

Весна Пророк

Економски факултет,
Универзитет у Источном Сарајеву,
БиХ

✉ vesna.prorok@gmail.com

ГЛОБАЛНА ФИНАНСИЈСКА И ГРЧКА ДУЖНИЧКА КРИЗА

GLOBAL FINANCIAL AND GREECE'S DEBT CRISIS

Резиме: У овом раду анализирају се текућа финансијска криза глобалних размјера и грчка дужничка криза, њихово генерисање, узроци настанка и посљедице које су ове двије кризе оставиле на финансијски и реални сектор, првенствено САД-а и Европе. Глобална финансијска криза настала је на субпримарном хипотекарном тржишту, услед масовног одобравања хипотекарних кредита чак и оним клијентима који нису били финансијски способни да тај кредит сервисирају у предвиђеном периоду. Таква лоша регулација одобравања кредита доживјела је прве знаке слабости оног тренутка када значајан број дужника више није био у могућности да отплаћује. Као посљедица неотплаћивања кредита, некретнине које су се налазиле у власништву дужника сада прелазе у руке банака које, у настојању да обезбиједи ликвидност, бивају приморане да их продају по знатно нижим цијенама од оних које су имале у тренутку одобравања кредита. Да би се зауставили енормни губици које су банке остваривале, првенствено због лоших пласмана, и да би се обезбиједила додатна ликвидност банака, прибјегло се претварању хипотекарних кредита у ХОВ са државним гаранцијама. Рејтинг агенције високо су вредновале ове ХОВ, из простог разлога што су имале државно покриће, па су друге банке, институционални инвеститори и сл. куповали високорејтинговане хипотекарне ХОВ, не сумњајући у позитивне процјене релевантних рејтинг агенција. Рејтинг агенције су овом „лошом процјеном“ само продубиле кризу и допринијеле њеном бржем ширењу на остатак свијета, преко финансијских тржишта. Губици, који су сада постајали огромни, захватили су све већи број учесника на финансијском тржишту, а проблем који се у основи показао као проблем системског карактера постепено се прелио и на реални сектор. Криза је за собом повукла и подстакла остале кризе које су се деценијама „захуктавале“, како у Америци тако и у Европи, попут дужничких криза које у посљедње вријеме јењавају у земљама чланицама ЕУ. Дужничка криза која је захватила Грчку, а о којој ће бити говора у овом раду, посљедица је унутрашњих, а дјелимично и екстерних фактора. Кризе истог карактера пријете Шпанији, Португалији, Ирској и Италији.

Кључне ријечи: тржиште некретнина, хипотекарни кредити, рејтинг агенције, секјуритизација, хипотекарне хартије од

вриједности, финансијски систем, глобална економска криза, грчка дужничка криза.

JEL класификација: G01, G24

Summary: This paper analyses the current financial crisis of global proportions and Greece's debt crisis, their generation, causes and effects which these two crises have left on both financial and real sector, primarily of USA and Europe. The global financial crisis originated in the subprime mortgage market as a result of massive approval of mortgage loans even to those clients who were not financially capable to service them within the predicted period. Such very bad mortgage loan approval regulation showed the first signs of weakness at the moment when a significant number of mortgagors were no longer able to pay their loans off. As a result of not being able to repay their debts, real estate which was in the debtor's property is now handed over to the banks which, in an effort to provide liquidity, are being forced to sell them at significantly lower prices than the ones they had at the time of loan approval. In order to stop the enormous losses which banks have suffered, primarily as a result of bad loans, and in order to provide additional bank liquidity, the resort was converting mortgages into mortgage-backed securities with government guarantees. Rating agencies highly evaluated these securities, for the simple reason that the securities had a state coverage, so that the banks, institutional investors and others bought such high-rated mortgage-backed securities, not suspecting the wrong assessment of the relevant rating agencies. With this "bad assessment" the rating agencies have only deepened the crisis and contributed to its rapid expansion to the rest of the world through financial markets. The losses that are now becoming huge, have reached the great number of participants in the financial market, and a problem that is proven to be the systemic one is gradually spilled over to the real sector. The crisis has caused and provoked other crises that have been "warming up" for decades in America as well as in Europe, such as the debt crises which recently have emerged in EU members. Debt crisis that has engulfed Greece, which is discussed about in the paper, is a result of internal and partly of external factors. The crises of the same character threaten Spain, Portugal, Ireland and Italy.

Key words: the real estate market, mortgage loans, rating agencies, securitization, mortgage-backed securities, financial system, the global economic crisis, Greece's debt crisis

JEL classification: G01, G24

1. ГЛОБАЛНА ФИНАНСИЈСКА И ЕКОНОМСКА КРИЗА – УЗРОЦИ, ГЕНЕРИСАЊЕ И ПОСЉЕДИЦЕ

Потрошачки менталитет представља идеологију капиталистичког друштва која се зачала у Сједињеним Америчким Државама, а затим се врло брзо пренијела и на остатак свијета. У суштини, таква идеологија потрошачу намеће нови систем вриједности, нудећи му омамљујући сјај привидне раскоши. Она буди вјечиту тежњу да заради више и да живи у нереалном свијету, у коме је приморан и навикнут да живи изнад властитих могућности. У таквом свијету потрошачи су само жртва великих мултинационалних компанија, чији апетити немају граница, односно, жртва су крупног капитала који жели већи профит и чије оплођење управо и зависи од продаје роба намијењених крајњим потрошачима, којима се уједно и купује потрошач. Појединац, непрестано окружен изобиљем производа који задовољавају његове стварне и виртуалне потребе, стиче осјећај привидне прихваћености и сигурности у окружењу и као такав, са пробуђеном похлепом, која се понекад граничи са патологијом, постаје идеалан плијен за манипулацију. Финансијски магнати, у потрази за новим „рјешењем“, привидно забринуте за задовољење свих потреба, потрошачу пружају још једну могућност „купуј, троши и задужуј се“, која је великодушно прихваћена јер се у њој назирало рјешење за све проблеме потрошача, који несвјесно на тај начин постаје жртва крупног капитала.

Као посљедица свих ових процеса, у Америци је прокламована идеја да би сваки грађанин требало да посједује кућу или стан, па у вези с тим је и подстицано задуживање како од стране банака, тако и од носилаца друштвенополитичког поретка. Да би се ова идеја и остварила, велики број грађана је био „приморан“ да се задужује кроз узимање хипотекарних кредита од банака и других кредитнодепозитних институција. Међутим, како је систем на примарном хипотекарном тржишту беспријекорно функционисао и како је цијена некретнина све више расла, а самим тим и апетити за већим профитом, дошло је до стварања субпримарног хипотекарног тржишта, које ће касније бити и главни узрок кризе на тржишту некретнина у САД-у. Функционисање примарног и субпримарног хипотекарног тржишта одвијало се по сличним принципима, с тим да је главна разлика, која је и довела до кризе, била у степену регулације и условима под којима су кредити пласирани становништву. Охрабрени подршком владе, финансијске институције су ишле до таквих крајности да су чак одобравале хипотекарне кредите становништву у износу који се 100% подудара с вриједношћу заложене некретнине и каматном стопом 2%, без претходне провјере његових финансијских могућности. На тај начин се омогућило и просјечној америчкој породици да лакше стекне власништво над некретнином. Највећи број „лоших“ кредита, за које нису тражене чврсте гаранције, одобрен је од стране малих финансијских институција, тј. небанкарских банака.¹ Оне су позајмљивале новац на регуларном финансијском тржишту, од регуларних пословних банака, које у тим условима, приморане да поштују одређене захтјеве и гаранције, нису могле директно позајмљивати новац становништву у виду хипотекарних кредита.

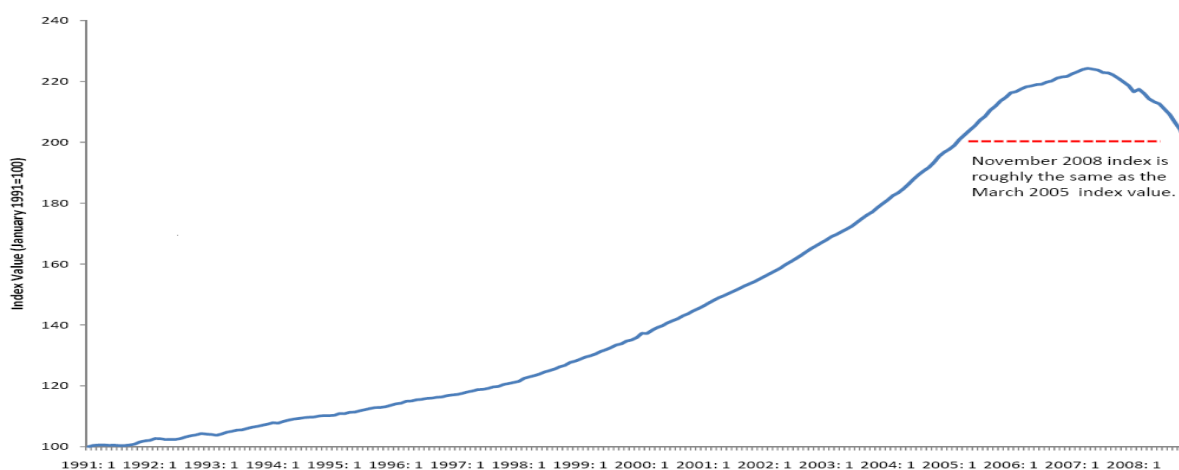
Раст цијена на тржишту некретнина отворио је могућност за брзу и велику зараду. То је привукло велики број шпекуланата, који спремни да прихвате повишени ризик, узимају хипотекарне кредите, уз остављање вишеструко мањих депозита. Кредите користе за куповину некретнина, које затим у кратком периоду препродају по знатно вишој цијени, остварујући значајну зараду. „У једном тренутку клијенти су као

¹ Небанкарска банка је институција која обезбјеђује највећи број банкарских услуга, али није члан система федералних резерви и нема повећу државне агенције за банкарство. Избјегавајући државну регулативу, такве банке су у могућности да буду иновативније и профитабилније од традиционалних државно регулисаних банака.

депозит остављали свега 500 долара, а узимали су кредит од 200 хиљада долара. Тим новцем би, на примјер, куповали стан на Флориди. Послије три мјесеца износили су га на тржиште и продавали за 350 хиљада долара. Дакле, без новца стварали су профит од 100 или 150 хиљада долара за само три мјесеца“ (Галић 2008).

Како су цијене некретнина под наглим притиском тражње и даље расле, што се може уочити на графикону 1, све већи број банака које нису биле у могућности да директно одобре кредите грађанима, почеле су да откупљују хипотекарне кредите од небанкарских банака, очекујући даљи раст цијена некретнина на тржишту.

Графикон 1: Мјесечни индекс кретања цијена некретнина у САД-у у периоду од 1. 1. 1991. до 1. 12. 2008, базни период јануар 1991.



Извор: Federal Housing Finance Agency, [U.S. Monthly House Price Index](http://www.fhfa.gov/Default.aspx?Page=85&ListNumber=0&ListYear=2009#Year_2009), јануар 2009.²

Међутим, десило се управо супротно. Како се иста количина новца у оптицају користила за куповину све више некретнина, а претходно лоше одобрени кредити нису могли бити уредно исплаћивани од стране клијената са лошим кредитним бонитетом, све већи број некретнина које су се налазиле под хипотеком прелазиле су у власништво банака. То је утицало да понуда некретнина знатно превазиђе тражњу и самим тим доведе до пада њихове цијене. Да би повратиле изгубљена средства, банке сада излазе на тржиште и бивају приморане да продају некретнине по знатно нижој вриједности од оне коју су имале у тренутку одобравања кредита. Суочене са проблемом продавања некретнина по нижој вриједности, а у појединим случајевима у ситуацији да не могу продати некретнину, банке бивају ухваћене у замку неликвидности, која је затим банкарски сектор довела до потпуног колапса. Криза, која је првобитно генерисана у банкарском сектору, брзо се пренијела на читав финансијски сектор, а затим и на реални сектор, како САД-а тако и остатка свијета.

Банке су биле принуђене да пронађу нови начин превазилажења проблема неликвидности са којима су биле суочене, па у вези с тим прибјегавају креирању нових финансијских инструмената на основу лоших хипотекарних кредита. На тај начин створили су се услови да се лоши хипотекарни кредити, захваљујући секјуритизацији, нађу на берзанском тржишту. Суштина секјуритизације је у томе да се индивидуални кредити са истим роковима доспијећа, са истим каматним стопама и истом некретнином, удружују у такозване пулове, на основу којих се емитују хартије од

² Federal Housing Finance Agency.

http://www.fhfa.gov/Default.aspx?Page=85&ListNumber=0&ListYear=2009#Year_2009

вриједности чија динамика отплате приноса и главнице зависи од динамике отплате хипотекарног кредита.

Двије државне агенције, *Fannie Mae* и *Freddie Mac* које су имале потпуну подршку од стране америчке владе, откупљивале су највећи дио хипотекарних кредита од стране депозитнокредитних институција, а затим су на основу њих издавале хипотекарне хартије од вриједности. Такође, и други емитенти хипотекарних хартија од вриједности, настојећи да смање ризичност емитованих хартија, одлучују се да обезбиједе гаранцију код осигуравајућих кућа попут *Fannie Mae*, *Freddie Mac* и *American International Group (AIG)*.

У читавом овом процесу, кључна је била улога рејтинг агенција. Њихов основни задатак је био да емитованим хартијама од вриједности пружи одговарајући рејтинг од А до Е који је био базиран на анализи њихове ризичности. Како су рејтинг агенције високо вредновале ризичне хартије од вриједности у чијој су основи били лоши кредитни пласмани, створени су сви услови да се криза са тржишта некретнина прелије на финансијски сектор. Разлог за високо вредновање лоших хартија од вриједности лежао је томе што су такве ХОВ имале државну гаранцију, односно биле су осигуране код државних осигуравајућих кућа, па су стога рејтинг агенције и имале покриће да оваквим хартија од вриједности додијеле висок кредитни рејтинг од Б до ААА.

Пошто су главни купци ових хартија од вриједности институционални инвеститори (пензиони фондови, инвестициони фондови) који су законом обавезни да инвестирају једино у хартије највећег инвестиционог статуса, добијање највећег рејтинга за емитоване хартије постало је изузетно значајно. Осигурање високог рејтинга врши се уз консултацију рејтинг агенција, за које се вјерује да су у овом случају биле пристрасне у процјени ових ХОВ јер су зарађивале велике накнаде од консултација.

Хипотекарне ХОВ карактеристичне су по томе што је њихов готовински ток условљен готовинским током основних хипотекарних кредита. Готовински ток састоји се од мјесечних хипотекарних плаћања која у себи садрже камату, планиране отплате главнице и било које друго плаћање унапријед. Ова карактеристика, да инвеститори добијају мјесечне приливе готовине, учинила је хипотекарне ХОВ атрактивнијим у односу на најчешће емитоване ХОВ које имају полугодишње исплате. Поред ове карактеристике истиче се, такође, и главна предност ХОВ гарантованих хипотеком, а то је да оне имају атрактивније приносе уз веома мали ризик, а уз то имају имовину као гаранцију. Међутим, ове хартије од вриједности носе у себи и одређене ризике, као што је ризик плаћања прије рока доспијећа, ризик реинвестирања и ризик каматне стопе. Уколико бисмо пошли од цијене обвезнице која је приближно једнака садашњој вриједности очекиваног новчаног тока од финансијског инструмента (периодичне исплате купона и номиналне вриједности на дан доспијећа), уочили бисмо један од највећих недостатака хипотекарних обвезница у односу на остале најчешће емитоване обвезнице, а то је њихова негативна конвексност.

Цијену обвезнице израчунавамо на бази следеће једначине:

$$P = \frac{C}{1+k} + \frac{C}{(1+k)^2} + \frac{C}{(1+k)^3} + \dots + \frac{C+NV}{(1+k)^n},$$

гдје је:

P - цијена обвезнице,

C - вриједност купона,

k - захтијевани принос или преовлађујућа тржишна каматна стопа на пласман истог нивоа ризика.

Конвексност се може дефинисати као однос између промјене цијене ХОВ на секундарном тржишту и промјене преовлађујуће каматне стопе. Генерално, код већине емитованих ХОВ овај однос има негативну корелацију, што значи да раст каматне стопе доводи до пада цијене обвезнице и обрнуто, пад каматне стопе доводи до раста цијене обвезнице, што се јасно може и уочити из претходно наведене једначине. Међутим, цијена обвезнице која показује негативну конвексност мање ће расти од цијене обвезнице са нормалном или позитивном конвексношћу када каматна стопа опада, али ће пасти више када каматна стопа расте. На основу тога се закључује да обвезнице гарантоване хипотеком посједују већи ризик каматне стопе од других обвезница. Овај ризик је изражен само у случају када инвеститор жели да их прода на секундарном тржишту.

Поставља се питање шта је то што утиче на негативну конвексност хипотекарних ХОВ. Хипотекарне ХОВ карактеристичне су по томе што пад каматних стопа уједно повећава ризик пријевремене отплате кредита, док с друге стране раст каматних стопа води расту кредитног ризика за оне носиоце хипотека који имају кредите са промјенљивом каматном стопом. Ово проузрокује да вриједност ове врсте хартија расте спорије када каматна стопа пада и да пада брже када каматна стопа расте (Мурић 2009: 143).

Управо се и десио овај други случај. Недостатак финансијских средстава водио је расту каматних стопа, тако да је оригиналним хипотекарним дужницима било све теже да сервисирају своја дуговања, што је и увећало ризик на хипотекарне хартије од вриједности, који се уједно одразио и на њихову цијену. Лоши кредити су се и даље gomилали, док је цијена некретнина у оваквим условима биљежила константан пад.

Како дужници хипотекарних кредита нису измиривали своје обавезе на вријеме, тако су и инвеститори остајали без својих мјесечних прилива, а некретнине, које се нису могле продати по својој почетној процијењеној вриједности већ по знатно нижој, условиле су крах хипотекарног тржишта и покренуле „дуго очекивану“ кризу. Кидање само једне карике у ланцу било је довољно да цијели систем, који је само наизглед беспријекорно функционисао, доживи колапс.

Кризом су највише биле погођене финансијске институције и осигуравајуће куће на америчком финансијском тржишту. Пропаст највеће свјетске инвестиционе банке *Lehman Brothers*, која је већину прихода остваривала издавањем хипотекарних ХОВ, десио се 15. септембра 2008. године када је иста објавила банкрот и затражила помоћ од својих повјерилаца, након што су потенцијални купци одустали од њене куповине. Нешто прије тога америчка администрација спасила је хипотекарне дивове *Fannie Mae* и *Freddie Mac*, док су највеће брокерске куће *Bear Stearns* и *Merrill Lynch* у посљедњем тренутку успјеле да избјегну судбину банке *Lehman Brothers* и уз Федову помоћ бивају продате. Америчке власти одлучиле су се и за спас највеће осигуравајуће куће *American International Group (AIG)*.

Колапс америчких кредитора проширио се и на све иностране инвеститоре, који су попут америчких, пласирали своја слободна финансијска средства у куповину дужничких ХОВ високих рејтинга, не сумњајући у погрешне процјене релевантних рејтинг агенција. Проблем који је настао у једном дијелу финансијског сектора једне земље прерастао је у глобални проблем. На основу овога закључујемо да је разлог ширења кризе на банкарски сектор развијених земаља Европске уније лежао у високом ризику којем су европске банке биле изложене приликом куповине високорејтингованих хипотекарних ХОВ на финансијском тржишту САД-а. Биљежећи велике губитке на основу ових лоших пласмана, међу европским банкама ширио се страх од сличних дешавања на тржишту ЕУ, па су стога банке нерадо једна другој позајмљивале слободна новчана средства, што је условило повећање међубанкарских каматних стопа. Банке и други инвеститори су углавном своја слободна новчана средства пласирали у финансијске инструменте ниског ризика и ниског приноса.

Озбиљне посљедице, које су уследили као резултат глобалне економске кризе, приморале су лидере економски најразвијенијих земаља да брзо реагују, те су стога Европска централна банка, централне банке Шведске, Британије и Швајцарске снизиле своје референтне каматне стопе. Иако су референтне каматне стопе падале, још увијек се није могло у потпуности отклонити неповјерење које је владало на финансијском тржишту. Кредити су постајали све недоступнији, самим тим и скупљи, те су даље мјере подршке банкарском сектору биле неизбежне. Земље чланице ЕУ биле су приморане да пруже руку спаса, односно директну финансијску помоћ својим највећим банкама, како би банкарске секторе својих земаља сачувале од потпуног колапса који им је пријетио.

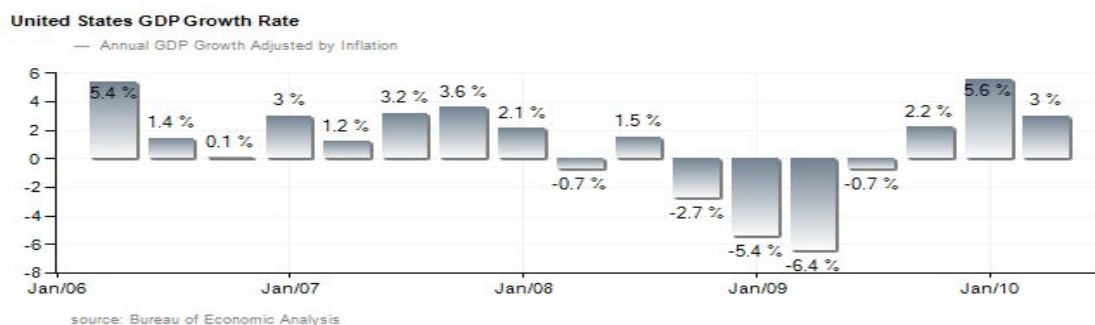
Владе земаља Белгије, Луксембурга и Холандије преузеле су у висини од 11,2 милијарде евра удио банке *Fortis*, док су Белгија и Луксембург заједно са Француском са 6,4 милијарде евра спасиле банку *Dexia* од банкротства. Британска влада је национализовала банку *Bradford & Bingley* и преузела је хипотеке у вриједности од 64 милијарде евра. *Hypo Real Estate Holding*, друга по величини њемачка хипотекарна банка од банкротства је спасена захваљујући директној државној помоћи њемачке владе у износу од 50 милијарди евра. Сличну судбину су доживјеле и друге европске банке.

Међутим, криза није само остала заробљена у финансијском сектору, већ је своје право лице приказала остављајући посљедице на реални сектор, како САД-а тако и остатка свијета

Финансијске институције, међу којима предњаче велике банке, отпуштају на десетине хиљада својих укупних запосленика. У аутомобилској индустрији, највећи свјетски гиганти попут *Дженерал моторса* и *Форда* били су приморани да од Конгреса траже руку спаса, попут оне коју су пружили банкама. Велики дио кризе у аутомобилској индустрији повезан је са растом цијене нафте у првом дијелу 2008. године, али дио пада је резултат и природног пада у потрошњи узрокованог смањеном могућношћу банака да издају кредите. Криза аутомобилске индустрије из САД-а прелила се највећим дијелом на европске, јапанске и кинеске произвођаче аутомобила који, погођени кризом, смањују производњу, шаљу раднике на принудни одмор и боре се са драстичним падом продаје узроковане смањењем куповне моћи становништва. Криза није заобишла ни грађевински сектор у коме су цијене некретнина од настанка кризе половином 2007. године у САД-у пале за 40-ак посто, док се криза у оквиру грађевинског сектора у Европи највише осјетила у Енглеској и Шпанији.

Најочигледнија посљедица кризе везана је за смањење стопе раста БДП-а. У 2008. години привреда САД-а у два узастопна квартала биљежила је реалан пад привредне активности, што се може уочити и на графикону 2.

Графикон 2: Стопа раста БДП-а у САД-у у периоду од јануара 2006. до маја 2010. год.



Извор: www.tradingeconomics.com³

³ Trading Economics, Global Economics Research.

<http://www.tradingeconomics.com/Economics/GDP-Growth.aspx?symbol=USD>

Негативна стопа раста БДП-а у трећем и четвртном кварталу 2008. године од -2,7% и -5,4%, респективно, а затим и даљи реални пад привредне активности у првом кварталу 2009. године (стопа раста БДП-а износила је -6,4% за први квартал 2009. године) проузроковане су кризом на тржишту некретнина и преношењем кризе на финансијски сектор.

Исти тренд реалног пада привредне активности у периоду од јуна 2008. до јуна 2009. године забиљежен је и у ЕУ.

Графикон 3: Стопа раста БДП-а у ЕУ у периоду од јануара 2006. до маја 2010. године



Извор: www.tradingeconomics.com⁴

Инфлација у САД-у у периоду од августа 2007. године до јула 2008. године биљежила је тренд раста. У периоду од скоро годину дана инфлација је порасла са 2%, колико је износила у августу 2007. године, на 5,6% у јулу 2008. године. Затим је од јула 2008. године до јануара 2009. године наступио тренд пада стопе инфлације, који се објашњава наглим падом тражње у економији САД-а и на глобалном нивоу. Периоди раста и пада стопе инфлације у ЕУ поклапају се са периодима раста и пада инфлације у САД-у. У периоду од августа 2007. године до јула 2008. године стопа инфлације је порасла са 1,7% на 4%, док је у другој половини 2008. године, као и у САД-у, забиљежен њен пад.⁵

Стопа незапослености биљежи нагли тренд раста од друге половине 2008. године, како у САД-у тако и у ЕУ. Стопа незапослености која је у јулу 2008. године износила 5,5% у САД-у, достигла је проценат од преко 10% у октобру 2009. године, док је у ЕУ у истом периоду порасла са 7,5% на 9,8%.⁶

Последице глобалне економске кризе су очигледне, а чак се и сматра да је ова криза једна од највећих која је икад захватила свијет, те да ће појединим земљама бити потребан дуги низ година да би се негативни ефекти које је криза проузроковала у потпуности санирани.

⁴ Trading Economics, Global Economics Research.

<http://www.tradingeconomics.com/Economics/GDP-Growth.aspx?symbol=EUR>

⁵ Trading Economics, Global Economics Research

<http://www.tradingeconomics.com/Economics/Inflation-CPI.aspx?symbol=USD>

<http://www.tradingeconomics.com/Economics/Inflation-CPI.aspx?symbol=EUR>

⁶ Trading Economics, Global Economics Research

<http://www.tradingeconomics.com/Economics/Inflation-CPI.aspx?symbol=USD>

<http://www.tradingeconomics.com/Economics/Inflation-CPI.aspx?symbol=EUR>

2. ГРЧКА ДУЖНИЧКА КРИЗА

Грчка, као чланица ЕУ, интензивно је везана за развијене земље у којима је глобална финансијска криза првобитно оставила највеће трагове. Из такве интензивне везе неспорно се може закључити да је грчка дужничка криза, која је депенијама тињала, исплилавала на површину, подстакнута утицајем глобалне економске и финансијске кризе. Њен негативни ефекат се највећим дијелом огледао кроз пад дознака грчких грађана који живе у иностранству, а посебно кроз смањење износа страних директних инвестиција које су пласиране у реални сектор. Иако је Грчка настојала да губитак надомјести нижим цијена енергената, ипак се у оваквој ситуацији није могла одупријети дужничкој кризи, која је уследила као резултат дугогодишње неодговорно вођене економске политике. Неосновано вјерујући у добре перспективе, Грчка је годинама трошила више од својих реалних могућности, док су носиоци друштвенополитичког поретка „несмотрено“ настојали да компензују ове разлике све већим спољним задуживањем. Повећана јавна потрошња углавном је финансирана емитовањем државних обвезница, након што су остали извори финансирања били „исцрпљени“, док су се буџетски проблеми превазилазили смањењем социјалних трошкова и повећањем пореских дажбина. Грчки дуг је, према процјенама, временом достигао износ од 300 милијарди евра, што је изазвало оправдани страх да би овакви проблеми могли угрозити и довести у питање привредни опоравак цијеле еврозоне, која је и сама снажно погођена глобалном финансијском кризом.

Рејтинг агенције су и овом приликом одиграле важну улогу, попут оне коју су имале у генерисању глобалне финансијске кризе. Забринуте високим спољним дугом и огромним буџетским дефицитом, у децембру 2009. године одлучиле су да сниже рејтинг грчких државних обвезница на BBB+, што је уједно био и најнижи до тада забиљежен рејтинг на државне обвезнице у оквиру еврозоне. Како су снижавањем рејтинга државних обвезница исцрпљени сви извори финансирања, Грчка се нашла на ивици пропасти и бива приморана да спроведе оштре мјере штедње, како би јој се одобрио пакет помоћи од стране ММФ-а у вриједности од 110 милијарди евра.

Додатна помоћ ЕУ у санирању грчке кризе биће неопходна, а и неизбежна из разлога што постоји страх да се криза лако може прелити на остале чланице ЕУ попут Шпаније и Португалије, које такође имају проблем високог буџетског дефицита. Може се очекивати је да ће и власти ових земаља наићи на снажан отпор, уколико буду примијениле мјере оштрог смањења буџетског дефицита.

3. СЛИЧНОСТ ИЗМЕЂУ ГЛОБАЛНЕ ФИНАНСИЈСКЕ И ГРЧКЕ ДУЖНИЧКЕ КРИЗЕ

Иако се сматра да су ове двије кризе у суштини различитог карактера, ипак постоји извјесна, *наизглед занемарена* сличност у погледу њиховог исхода.

Свјетска финансијска криза водила је нарушавању цијелог банкарског сектора у САД-у, док грчка криза пријети истим исходом у коме ће практично цијели банкарски сектор ЕУ бити угрожен, а државе бити приморане да исплате све депозиторе угрожених банака. Разлог овоме је што се грчки дуг налази у билансима великог броја банака које су, да би испуниле стандарде капиталне адекватности прописане Базелским споразумом, морале улагати у ХОВ ниског ризика. Како су базелски критеријуми прописали да се свим обвезницама земаља чланица OECD додијели најмањи пондер ризика, једнак AAA обвезницама, тако су и банке, у настојању да обезбиједе повољан однос ризика и профита уз минимална капитална улагања, подстицане на куповину државних обвезница земаља као што је Грчка. „У пракси, то значи да, ако би се одобрио комерцијални кредит фирми, за сваких 100 евра банка би морала имати 8 евра

капитала. Али ако умјесто кредита купи 100 евра обвезница грчке владе, банка такав пласман не би морала подржати капиталом“ (Тасић 2010). Лоши банкарски пласмани, проузроковани великим дијелом и „лошом“ базелском регулацијом, не само да пријете пропадању банака већ, захваљујући државном гарантовању депозита, могу прерасти у буџетске катастрофе. Да би се спријечио такав исход, било је неопходно предузети одређене мјере којима би се криза контролисала и њени негативни ефекти ублажили, првобитно у Грчкој, а затим и у осталим земљама чланицама ЕУ.

Ако су обје кризе реално и постојале, може се поставити питање да ли је улога рејтинг агенција у оцјени хипотекарних ХОВ и грчких државних обвезница била толико значајна у генерисању кризе? Да ли би кризе уз другачије процјене рејтинг агенција ипак настале и какве би биле њихове размјере?

Колапс америчког банкарског сектора десио би се и да су рејтинг агенције реално оцијениле хипотекарне ХОВ лошим оцјенама, јер криза је у својој основи већ и настала, захваљујући лошим кредитним пласманима подржаним слабом регулацијом на субпримарном хипотекарном тржишту. Рејтинг агенције, прецјењивањем ХОВ у чијој су основи били лоши кредитни пласмани, само су убрзале ширење кризе преко финансијских тржишта на остале земље свијета и продубила кризу која је реално већ и постојала.

Имајући у виду овакав исход догађаја, може се закључити да је улога рејтинг агенција у генерисању грчке дужничке кризе, која се огледа у смањивању рејтинга грчких државних обвезница, била „много“ значајнија, али у позитивном смислу те ријечи. Можда се данас и занемарују посљедице које би грчка криза проузроковала да су рејтинг агенције високо вредновале грчке државне обвезнице, а сигурно је да би оне биле много веће.

4. ЗАКЉУЧАК

Потрошачки менталитет капиталистичког друштва, вјечито стремљење ка већој заради и жељи да се увијек живи изнад властитих могућности, водили су само једном, глобалној економској кризи, која се по логици ствари првобитно и појавила у Сједињеним Америчким Државама, колијевци капиталистичког друштва, у којој је нереални амерички сан и био најизраженији. Криза се брзо пренијела и на остале земље свијета, гдје су прве на удару биле развијене земље попут Велике Британије, Њемачке, Швајцарске, Француске итд., док се очекивало да ће, као и увијек, највише штете претрпјети земље у развоју и слабо развијене земље. Посљедице глобалне економске и финансијске кризе су енормних размјера, како по финансијски, тако и по реални сектор, па и са мјерама које се још увијек преузимају за њихово ублажавање тешко ће се и успјети у потпуности отклонити негативни ефекти које је криза проузроковала.

Епицентар финансијске кризе који се првобитно појавио на субпримарном хипотекарном тржишту у САД-у, пронашао је Грчку као своје ново „трусно“ подручје. Економска и друштвена криза која је погодила Грчку, а пријети и осталим чланицама ЕУ, тешко ће се превазићи убризгавањем нови финансијских средстава из иностранства. За превазилажење криза ових размјера сигурно ће бити потребан дужи низ година који ће подразумевати извршавање дубљих економских и друштвених реформи.

ЛИТЕРАТУРА

- T. Vujović.** 2009. Potrošački mentalitet – uzrok otuđenja, svetske ekonomske i ekološke krize. *Ekonomске теме*. 2: 99–112.
- S. Dragutinović.** 2009. Svetska ekonomska kriza i posledice po privredu Srbije. Beograd: Institut Fakulteta za ekonomiju, finansije i administraciju.
- F. J. Fabozzi, P. P. Peterson.** 2003. *Financial Menegement and Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken.
- S. Lakić.** 2009. Finansijska kriza – debalans rizičnih profila. *Montenegrin Journal of Economics*. 9: 33–44.
- M. Murić.** 2009. Hartije od vrednosti garnatovane hipotekom – likvidna aktiva ili generator kriza. *Journal of Social Sciences (Glasnik za društvene nauke)*. 1: 132–150.
- Galić, A.** 2008. Hipotekarni krediti: Gramzivost i pohlepa. http://www.wavemagazine.net/0_srb/arhiva/24/ekonomija/hipotekarni-krediti.htm. (pristupljeno 15. 06. 2010.)
- Tasić, S.** 2010. Grčka kriza i regulacija. <http://trzisnoresenje.blogspot.com/2010/05/grcka-kriza-i-regulacija.html>. (pristupljeno 20. 06. 2010.)
- http://www.fhfa.gov/Default.aspx?Page=85&ListNumber=0&ListYear=2009#Year_2009
www.tradingeconomics.com