Пише: Нуријел Рубини
понедељак, 29 децембар 2008 15:50

(Данас, 29.12. 2008)

Њујорк - Глобална финансијска тржишта искусила су у 2008. највећу кризу после велике депресије током тридесетих година. Велике финансијске институције су пропале, друге су јефтино купљене или су преживеле уз обилату помоћ. Светске берзе изгубиле су више од 50 одсто вредности; разлике у каматним стопама драстично су повећане; дошло је до великог слома ликвидности и кредита, а многе економије у развоју похрлиле су у Међународни монетарни фонд по помоћ.

Дакле, шта предстоји у 2009. години? Да ли је најгоре иза нас или испред нас? Да бисмо одговорили на ова питања, морамо да схватимо да је у току опасан циклус економске контракције и погоршања финансијских услова. Сједињене Државе сигурно ће искусити највећу рецесију у последњих неколико деценија, дубоку и дуготрајну контракцију, која ће трајати око 24 месеца, током целе 2009. године. Штавише, доћи ће до стезања целокупне глобалне привреде. Доћи ће до рецесије у еврозони, Великој Британији, континенталној Европи, Канади, Јапану и другим напредним економијама. Постоји и ризик да дође до грубог приземљења економија у развоју јер трговинске, финансијске и валутне везе преносе реалне и финансијске шокове на њих. У напредним привредама, рецесија је почетком 2008. повратила страхове о стагфлацији из седамдесетих (комбинација економске стагнације и инфлације). Међутим, како агрегатна тражња пада испод агрегатне понуде, слабљење тржишта робе водиће мањој инфлацији јер је куповна моћкомпанија ограничена. Такође, растућа незапосленост контролисаће трошкове рада и раст плата. Ови фактори, у комбинацији са оштрим падом цена сировина, учиниће да инфлација у напредним земљама пада ка нивоу од један одсто, стварајући забринутост да ће доћи до дефлације, а не стагфлације. Дефлација је опасна јер води у замку ликвидности: номиналне стопе не могу да падну испод нуле, тако да монетарна политика нема ефеката. Цене у паду значе да је реална цена капитала висока и да реалне вредности номиналних дугова расту, што води даљем паду потрошње и инвестиција, а на тај начин покреће опасан циклус у којем се приходи и радна места даље смањују пооштравајући пад тражње и цена. Како традиционална монетарна политика не даје ефекте, користиће се друге неортодоксне мере: мере за спасавање инвеститора, финансијских институција и оних

који позајмљују, затим велике количине ликвидности за банке како би се смирила кредитна криза, као и још радикалнији потези за смањење дугорочних каматних стопа на државне обвезнице и смањење разлика међу каматама на тржишту и код државних обвезница.

Данашња глобална криза покренута је пуцањем ценовног мехура на америчком тржишту некретнина, али није изазвана тим догађајем. Кредитна презадуженост Америке била је у хипотекама грађана, комерцијалним хипотекама, кредитним картицама, кредитима за аутомобиле и кредитима за студенте. Презадуженост је постојала и код секјуритизованих производа који су претварали те дугове у токсичне финансијске деривате; у позајмицама локалних влада; у позајмицама ради куповина компанија до којих никада није требало да дође; у корпоративним обвезницама које ће сада претрпети велике губитке у поплави кашњења с отплатом; у опасном и нерегулисаном своп тржишту за лоше кредите. Осим тога, ове патологије нису биле ограничене само на САД. Постојали су балони на тржиштима некретнина у многим земљама, напумпани прекомерним давањем јефтиних позајмица које није одражавало ризике које је носило. Постојао је балон и на тржишту сировина и балони код приватних капиталних и хеџфондова. Заиста, сада видимо наслеђе сенке банкарског система, комплекса небанкарских финансијских институција које су личиле на банке када су позајмљивале краткорочно, задуживале се пуно и инвестирале на дуги рок. Као резултат тога, највећи балон имовине и кредита у људској историји сада пуца, са вероватним укупним губитком од запањујућих два билиона долара. Зато, уколико владе брзо не докапитализују финансијске институције, кредитни слом биће још оштрији јер губици расту брже него докапитализација, па су банке принуђене да смањују кредите. Цене капитала и друге ризичне имовине значајно су пале у односу на највиши ниво постигнут крајем 2007. године, али и даље постоје ризици да се пад настави. Све шири консензус сугерише да су цене ризичне имовине, укључујући и капитала, пале толико да се налазимо на дну и да ће доћи до брзог опоравка.

Међутим, најгоре је и даље пред нама. У наредних неколико месеци, макроекономске вести и извештаји о приходима и заради који стижу из целог света биће лошији него што се очекује, а то ће створити додатни притисак на цене ризичне имовине, с обзиром на то да се аналитичари и даље заваравају да ће економска контракција бити блага и кратка. И док је ризик од тоталног систематичног финансијског опадања смањен мерама групе Г7 и других економија како би опоравили своје финансијске системе, опасна рањива места и даље постоје. Кредитни слом ће се погоршавати; смањење задуживања ће се наставити јер су хеџфондови и други задужени играчи приморани да продају имовину на неликвидним и уздрманим тржиштима, тако стварајући још већи пад цена и уклањајући још несолвентних финансијских институција из посла. Неколико растућих економија сигурно ће ући у финансијску кризу. Зато ће 2009. бити болна година глобалне рецесије и даљих финансијских стресова, губитака и банкрота. Само агресивна, координисана и ефективна акција напредних и растућих економија може да

осигура да се глобална економија опорави 2010. године уместо да уђе у још дужи период економске стагнације.

(Аутор је професор економије у Штерн школи бизниса на Њујоршком универзитету, председник консултантске куће RGE monitor)