



AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
<http://ageconsearch.umn.edu>
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

Милица Жаревац¹

Др Марија Лакићевић²

Универзитет у Крагујевцу, Факултет за хотелијерство и туризам, Врњачка Бања

SUBPRIME ХИПОТЕКАРНО ТРЖИШТЕ – СКРИВЕНИ УЗРОЦИ КРИЗЕ

Апстракт

Будући да се криза не решава отклањањем последица већ њених узрока, позадина рада је у откривању и анализи директних и индиректних узрока текуће кризе у циљу њиховог бољег разумевања, чиме се смањује вероватноћа избијања нових криза у будућности. Облици и поводи настанка кризе су сваки пут били другачији, али оно што је суштински остало исто је неограничена похлепа и жеља финансијских институција да се зараде вишемилионске провизије кроз предузимање ризичнијих и уноснијих улагања, коришћење нових и неисprobаних финансијских конструкција, кроз похлепу и брзу реакцију. Човек никада није био оволико заузет и убрзан а у исто време несигуран и забринут за своју егзистенцију, услед светске финансијске кризе која је брзо прерасла у економску кризу, са првим знацима социјалне кризе.

Кључне речи: *субпримарно хипотекарно тржиште, регулатива, експанзивна монетарна политика, спекулације, секјуритизација, рејтинг агенције, осигуравајућа друштва, ценовни мехур.*

ЈЕЛ Класификација: E02, F62, G01, G28

SUBPRIME MORTGAGE MARKET – HIDDEN CAUSES OF CRISIS

Abstract

Since the crisis is not solved by removing consequences for its causes, the background paper is in the discovery and analysis of direct and indirect causes of the current crisis to deepen understanding, thereby reducing the likelihood of the outbreak of new crises in the future. Forms and reasons for the crisis have been different each time, but what is essentially remained the same is limitless greed and the desire of financial institutions to earn multi-million commission by taking risky and more profitable investments, the use of new and untried financial structures, through greed and quick response. Man has never been so busy and accelerated but at the same time uncertain and worried about their livelihoods due to the global financial crisis, which quickly turned into an economic crisis, with the first signs of social crisis.

Keywords: *subprime mortgage market, legislation, expansionary monetary policies, speculation, securitization, rating agencies, insurance companies, pricing bubble.*

¹ milica.zarevac@kg.ac.rs

² marija.lakicevic@kg.ac.rs

Увод

У раду се користи дескриптивна метода којом се откривају основни фактори стварања субпримарног хипотекарног тржишта (фактори који су формирали понуду и тражњу на овом тржишту) на коме је и примарно криза настала. Посебан акценат се даје анализи карактера и основних фактора формирања секундарног субпримарног хипотекарног тржишта, са посебним освртом на процес секјуритизације, улогу банака, рејтинг агенција и осигуравајућих друштава. На самом крају се представља ток избијања финансијске кризе, која је брзо прерасла у економску кризу светских размера. За ову дескрипцију се комбинују доступни секундарни и емпиријски подаци добијени из литературе, часописа и веб страница из области финансијског система, банкарства и финансијске кризе.

Иновације у свим областима а нарочито у развоју нових технологија доприносе глобалном економском расту. Постоје мишљења да технолошке иновације дисруптивног карактера представљају најзначајнији узрочник испољавања дугорочног (полувековног) кретања тржишне привреде (Цветановић, 2012, стр. 1). Нове технологије, међутим, стварају и негативне ефекте који су дуго били изван жиже интересовања научне и стручне јавности. Као последица тога, дошло се до тачке највеће запослености и стварања највећег богатства у историји, док, на другој страни, само мали број људи ужива у том богатству. Оваква ситуација доводи до разних аномалија и нежељених последица посматрано са аспекта богатих. Данас је више него очигледно да је “најважнија компонента” кризе друштвеног система привредна криза, с обзиром на то да се у њој “сукобљавају интереси делујућих група, чиме се доводи у питање и социјална интеграција друштва” (Хабермас, 1982, стр. 42).

Криза је започела на једном малом сегменту укупног кредитног тржишта - субпримарног хипотекарног тржишту. Секјуритизацијом се криза са овог тржишта пренела на берзу и захватила читав финансијски а потом и реални сектор САД-а. Последице се огледају у банкротствима неких од најстаријих финансијских америчких институција, док су, са друге стране, бројне банке биле спашене захваљујући финансијској помоћи централне банке САД-а.

Промовисана идеја о америчком сну се, између осталог, односила и на то да свака америчка породица има „сопствени кров над главом”. У једном тренутку тај сан је готово био и остварен (када је број власника некретнина у САД-у 2005. године достигао скоро 70% укупне популације), али по којој цени (<http://www.emg.rs>, 2013)?

“Власници капитала и бизниса ће код радника подстицати и стимулисати потребу да купују њихову скупу робу: станове, куће и технологију, обавезујући их притом да улазе у скупе хипотекарне кредите до нивоа неиздржљивости... На крају ће ти неплаћени дугови изазвати банкрот банака које ће морати да буду национализоване, а држава ће кренути путем који води у комунизам.”

1. Subprime хипотекарно тржиште

Хипотекарни кредит представља дугорочни кредит одобрен појединцима или пословним субјектима ради куповине куће, земљишта или неке непокретности. **Хипотека** је реално имовинско покриће за одобрен хипотекарни кредит. Ако се кредит не врати у року доспећа заједно са припадајућом каматом, након легалног одузимања некретнине од њеног власника, она се продаје. Приходи од продаје некретнине се користе за исплату дуга повериоцу.

Раније су се трансакције куповине некретнина одвијале на **примарном хипотекарном тржишту** (*prime mortgage market*) где су се кредити одобравали високо квалитетним дужницима. Међутим, реформе законодавства, неадекватна монетарна политика у САД-у и похлепа финансијских институција су биле довољне претпоставке за стварање новог тржишта - **субпримарног хипотекарног тржишта** (*subprime mortgage market*). На новом тржишту су се одобравали хипотекарни кредити дужницима са недовољном документацијом (*low doc loans*), без прихода, посла и имовине (*no income, no job, no assets*). Зато су на ове, субпримарне или другоразредне кредите (*subprime* или *affordable credits*), каматне стопе биле више него у случају „*prime*” клијената са високим кредитним рејтингом. Оба тржишта, примарно и субпримарно, наизглед, функционишу на исти начин. Међутим, кључна разлика је у степену регулације и условима под којима се одобравају хипотекарни кредити.

1.1. Фактори понуде

У САД-у је 1997. године донет закон који је имао за циљ свеобухватније обезбеђење кредитних потреба грађана (*Community Reinvestment Act*). Овим законом су банке биле охрабрене да одобравају кредите лицима са ниским и средњим дохотком (*low* и *middleincome*) како би и ови слојеви становништва обезбедили себи „кров над главом”. Закон је доживео многе промене и амандмане, али је 1995. године донет можда и најзначајнији амандман којим је дозвољена секјуритизација хипотекарних кредита и продаја хартија од вредности створених по том основу. Поред овог закона, кључни догађај је пружање подршке од стране америчке владе кроз усвајање програма под називом *Affordable Housing* 1992. године. Највећи обим субпримарних кредита одобрен је од стране мањих депозитно-кредитних институција као што су небанкарске банке (*nonbanks*)³ и *Thrifths*.⁴ Циљ ових финансијских институција је пружање повољнијих услуга и олакшавање поступка одобравања хипотекарног кредита просечним америчким породицама које, коначно, тиме остварују свој амерички сан. **Реформа законодавства у комбинацији са похлепом финансијских институција повећала је обим субпримарних кредита.**

1.2. Фактори тражње

Доступност добијања хипотекарних кредита не само што је утицала на повећање њихове понуде, већ и на раст тражње за кредитима. Осим овог подстицајног фактора тражње, њеном увећању доприноси и **експанзивна монетарна политика** коју је водила централна банка САД-а дужи низ година, у циљу подстицања потрошње и сузбијања рецесије. Изразито експанзивна монетарна политика, која се огледа кроз повећање количине новца у оптицају, утицала је на смањење каматне стопе као цене новца и тиме учинила кредитирање јефтинијим - каматна стопа централне банке САД-а показује константну тенденцију смањења од почетка осамдестих година прошлог века.

Предвиђено је да нови финансијски инструменти, субпримарни хипотекарни кредити, носе фиксну каматну стопу (чак нижу од дисконтне стопе централне банке САД-а). Касније би се прешло на систем варијабилне каматне стопе која би

³ Финансијске институције које су одобравале или прикупљале депозите, али обе функције истовремено нису вршиле.

⁴ Финансијска институција која је по величини мања од пословне банке. Бави се одобравањем кредита појединачним корисницима.

се прилагођавала новонасталим условима на тржишту. Већина одобрених субпримарних хипотекарних кредита је носила тзв. каматну стопу хибридне структуре. Постојале су две опције, као што су „2/28” и „3/27”. Рок доспећа код обе опције био је тридесет година. Међутим, опције су се разликовале у периоду важења иницијалне фиксне а касније варијабилне каматне стопе. Код опције „2/28” хипотекарни кредит је у прве две године носио фиксну, а преосталих двадесет осам година варијабилну каматну стопу. Код опције „3/27” хипотекарни кредит је носио дужи временски период иницијалну фиксну каматну стопу, три године, а краћи временски период варијабилну каматну стопу, двадесет седам година. Оваква сложена финансијска конструкција је, иначе намењена онима који су кредитно способни и у могућности да процене ризик који нуди овај финансијски инструмент, понуђена средњем слоју становништва са ниском кредитном и аналитичком способношћу у процени реалних ризика са којима се суочавају. Повећана тражња за хипотекарним кредитима не само што је била последица доступних и јефтиних кредита недовољно информисаним дужницима, већ и **шпекулативних активности**. Шпекуланти су, привучени пореском регулативом којом је у овој области укинут порез на капиталну добит, додатно подстицали ову тражњу. Њихова активност се огледа у чињеници да су остављали много мање износе депозита у односу на износе добијених кредита које су користили за куповину некретнина. Они би после кратког времена продавали некретнине и остваривали високе провизије. Повећана тражња за некретнинама (просечан годишњи раст хипотекарних кредита у периоду после 2000. године је износио 10%) је повећала цену некретнина (у периоду 1997-2006. године цене некретнина у САД-у су увећане за чак 124%) (www.emg.rs, 2013).

2. Секундарно *subprime* хипотекарно тржиште

2.1. Секјуритизација америчких банака

У покушају да задрже свој удео на тржишту и опстану, комерцијалне банке су још почетком осамдесетих година прошлог века започеле процес секјуритизације хипотекарних кредита. Главни вид извора прихода постала је провизија по основу заснивања кредита, процене ризика и сервисирања кредита. При настанку секундарног хипотекарног тржишта, предмет секјуритизације су били ниско ризични кредити одобрени клијентима високог кредитног рејтинга. Временом је, како је ово тржиште расло, такође расло и самопоуздање банкара. Банке су се, уверене да ће монетарне власти у случају одређених потешкоћа реаговати, упуштале у све ризичније активности у циљу остварења високих провизија. Овоме је посебно допринео крах тржишта акција 2000. године након чега је расло интересовање домаћих али и иностраних инвеститора за растуће секундарно тржиште некретнина. Банке су одобравале хипотекарне кредите, формирале пул хипотека, продавале пул и на његовој основи емитовале различите хипотекарне хартије од вредности као што су хипотекарне заложнице (*mortgage-backed securities - MBS*) и колатерализоване дужничке облигације (*collateralized debt obligation - CDO*). Затим су се ове хипотекарне хартије од вредности сврставале у различите ризико групе или транше како би се задовољиле потребе инвеститора. Ако се претпостави да стопа губитка, по основу хипотекарних кредита на бази којих су емитоване хипотекарне заложнице, није већа, на пример, од 15%, произведене хипотекарне заложнице се деле у ААА или сениор траншу (60%), средњу или јуниор траншу (25%) и субординирану траншу (15%). Редослед исплате приноса власницима транши је следећи: приоритет имају власници сениор транше,

затим јуниор и на крају власници субординиране транше. Последишно, каматне стопе су најниже на најсигурнију (сениор) траншу. Уколико је губитак на основу хипотекарних кредита испод или једнак очекиваном (15%), губитак само носе власници субординираних транши. Уколико би губитак био изнад очекиваног, губитак носе не само власници субординираних већ и јуниор транши. Тако је створен привид да су сениор транше прилично сигурне активе које би могле да се нађу у билансу инвестиционих фондова, пензионих фондова и осигуравајућих друштава. Временом је, захваљујући убрзаном развоју секундарног хипотекарног тржишта и ниској стопи губитка, створен привид да су и јуниор транше безбедне инвестиције (чак су и хед фондови предузимали ова улагања). На бази јуниор а касније и субординираних транши хипотекарних заложница је креиран нови слој дужничких хартија од вредности као што су колатерализоване дужничке облигације (*CDO*). Користећи исту технику, и ове хартије су подељене у сениор, јуниор и субординирану траншу. Процес се наставља у недоглед. На бази постојећих транши колатерализованих дужничких облигација се производи нова серија ових инструмената - *CDO2*, *CDO3*, *CDO4* и тд. Нови слојеви хартија од вредности се емитују сваки пут на основу исте активе - хипотекарних кредита. Сваки нови слој хартија од вредности је нижег квалитета који удаљава њихове власнике од активе на бази које су емитоване.

Да би се негативна страна секјуритизације коју су вршиле америчке банке боље разумела, потребно је указати на разлику између европског и америчког модела секјуритизације. За европски модел карактеристична је тзв. билансна секјуритизација (*on balance sheet securitization*). Хипотекарни кредити остају у билансу банке иницијатора секјуритизације а самим тим и целокупан ризик по основу кредитног пласмана. Сервисирање кредита и трансфер средстава ка власнику хипотекарне хартије од вредности такође врши банка. За амерички модел карактеристична је ванбилансна секјуритизација (*off balance sheet securitization*). Банке оснивају специјална правна лица (*special purpose vehicle – SPV*) у циљу преношења кредитног ризика и избегавања обавеза на име формирања адекватног износа капитала. Хипотекарни кредити се измештају из банке у ово правно лице које је формирано само за ове сврхе. Специјално правно лице емитује, на пример, хипотекарне заложнице заинтересованим инвеститорима. Банка у својој активи више нема кредите већ само готовину од емисије хипотекарних заложница. Специјално правно лице сада у својој активи држи хипотекарне кредите а у пасиви хипотекарне заложнице. Преношењем кредита на ово правно лице, пренет је и кредитни ризик а најчешће и сервисирање новчаног тока. Емисијом хипотекарних заложница са покрићем у хипотекарним кредитима, ризик је даље трансферисан до власника хартије од вредности.

2.2. Оцене рејтинг агенција

Читав овај систем није могао да функционише без агенција за процену кредитног рејтинга (*Credit Rating Agencies*). Најпознатије рејтинг агенције су Стандард & Пурс, Муџиј и Фич (*Standard & Poor's*, *Moody's Investors Service* и *Fitch Ratings*). Рејтинг представља независно мишљење о будућим средствима и правним обавезама појединачног издаваоца хартија од вредности да на време изврши плаћања сопствених финансијских обавеза (Гаћеша, 2009, стр. 122). Рејтинг агенције утврђују кредитни рејтинг за издаваоца одређеног дужничког инструмента за основне финансијске инструменте (на пример акције и обвезнице) и за финансијске деривате. Као велика непознаница остаје зашто су ове светски признате агенције давале високе рејтинг оцене хипотекарним хартијама од вредности тако лошег квалитета. Рејтинг агенције су давале оцене од Б до ААА и тиме подстакле многе финансијске институ-

ције да предузимају лоша улагања. Рејтинг је од почетка био лош али ни касније ове агенције не исправљају своју грешку и не смањују рејтинг хартијама од вредности што је произвело више милијарди долара губитка. На критику упућеној рејтинг агенцијама, оне су одговориле да су оцене биле у складу са околностима и условима за конкретни период односно тренутак када је рејтинг био вршен. Свака будућа промена околности могла је да девалвира све претходне добијене анализе.

2.3. Осигуравајућа друштва

Поред рејтинг агенција једнаку одговорност носе и осигуравајућа друштва. Ове компаније су масовно осигурале хипотекарне хартије од вредности и на тај начин потврђивале високе кредитне рејтинге које су давале рејтинг агенције. Реч је о издавању тзв. кредит дифолт свопова (*credit default swaps - CDS*). Кредит дифолт свопови представљају ванберзанске уговоре о кредитном осигурању. На пример, банка „А” одобрава зајам компанији или купује од те компаније неки дужнички инструмент као што је обезница. Да би се банка „А” заштитила од кредитног ризика, плаћа премију осигурања банци „Б” (гарантору) чиме она постаје купац кредит дифолт свопа тј. заштите од кредитног ризика. Уколико се деси дифолт (немогућност наплате потраживања од компаније дужника), банка „Б”, као гарантор, измирује одређену финансијску обавезу према купцу осигурања тј. банци „А”. Како су хипотекарне хартије од вредности биле осигуране, продавале су се уз више цене. Како су емитенти овог инструмента преузимали кредитни ризик треће стране (дужника) од купца инструмента, банкротство дужника покренуло је банкротство не само купца ових инструмената већ и емитената (с обзиром на то да своје обавезе по основу кредит дифолт свопова нису могли да измире). Највећи емитент ових инструмената била је највећа осигуравајућа компанија у САД-у, *American International Group (AIG)*. Такође се као емитенти појављују и хед фондови, инвестиционе банке и специјална правна лица. Тако је банкротирала инвестициона банка *Lehman Brothers* која је емитовала кредит дифолт свопове у вредности од 400 млрд. Долара (<http://www.emg.rs,2013>) док је *AIG* морала бити спасена од пропасти.

Једну од кључних улога имале су две специјализоване агенције, Фани Меј (*Fannie Mae - Federal National Mortgage Association*) и Фреди Мек (*Freddie Mac - Federal Home Loan Mortgage Corporation*), које су куповале хипотекарне кредите од банака и вршиле емисију хартија од вредности на основу пула тих кредита. Ризик се на овај начин прво пребацивао са банака на ове две агенције а по основу емисије хипотекарних хартија и на њихове купце.

2.4. Инвеститори

Више је фактора утицало на формирање тражње за хипотекарним хартијама од вредности од стране како домаћих тако и иностраних институционалних инвеститора и других финансијских институција. Привучени зарадама инвеститори су, без основног познавања онога у шта се упуштају, кренули да инвестирају у производе о којима нису знали готово ништа. Неразумевању инвеститора читавог процеса доста су допринеле сложене и некомплетне документације. Фактор који је такође подстицао улагања у ове хартије било је и велико поверење инвеститора у дубину и софистицираност америчког финансијског тржишта (нарочито због високог рејтинга кога су добиле хартије од стране рејтинг агенција као и датог осигурања од ризика од стране осигуравајућих кућа). *Scientia potestates est!*⁵

⁵ Лат. Знање је моћ.

3. Криза хипотекарног тржишта

3.1. Банкарски сценарио

Формирајући идеју о брзој и лакој заради, банке су конструисале два могућа сценарија. **Оптимистички сценарио** је подразумевао повољна кретања као што су даљи раст цена некретнина, раст примања и стагнирање каматних стопа. После неколико година од одобравања кредита (две или три године) прелази се на систем варијабилне каматне стопе која би била прихватљива за дужнике с обзиром на реализацију очекиваног раста дохотка. Ако се очекивања у вези са кретањем дохотка или каматне стопе ипак не остваре, онда би и даље био довољан раст цена некретнина које би се продавале. Приход од такве продаје покривао би губитке банке по основу ненаплаћених потраживања. **Песимистички сценарио** је подразумевао неповољна кретања у смислу пада цена некретнина, смањења примања и раста каматних стопа. Овакви услови онемогућавају дужнику да редовно отплаћује свој узети кредит што ствара губитке за банке. Међутим, овог пута се губици не могу покрити приходом од продаје некретнина, будући да је дошло до пада њене вредности.

Док год су цене некретнина расле, сви настављају да улажу без обзира на то што су те цене већ одавно постале превисоке тј. знатно изнад реалне вредности некретнине. Док год се очекује раст цена, одговарајуће понашање тржишних учесника (нове куповине некретнина) ће реализовати та очекивања (цене некретнина ће наставити да расту због незауостављиве тражње). Оваква понашања, усклађена са очекивањима, формирају **ценовни мехур** који ће кад тад пући. Оног тренутка када се формира очекивање да ће цене некретнина почети да падају, одговарајуће понашање свих учесника на тржишту (престанак куповине некретнина) ће реализовати таква очекивања што доводи до коначног пуцања ценовног мехура.

3.2. Реални сценарио – принцип “спојених судова”

Услед општег пораста трошкова живота (због раста цене нафте и хране 2007. године) и засићености тражње за некретнинама, нове куповине престају. Пад тражње је обориле вредност некретнина. Пад цене у комбинацији са растом каматне стопе на хипотекарне кредите због већих ризика (каматне стопе су нарасле са 4% у 2005. на 20% крајем 2007. године), утицао је на повећање обима ненаплативих потраживања по овим кредитима (www.federalreserve.gov, 2013). Велики број станова се одједном нашао у активи банака. Велика понуда станова на тржишту је додатно оборила цене и повећала обим кредита који се не могу вратити. Додатни притисак на цене некретнина дошао је и од стране кредитно способних дужника који су, увидевши падање цена на тржишту, почели да одустају од отплате свог кредита. Само за неколико месеци, крајем 2007. године, цене некретнина у САД-у су пале за 17,5%, а у неким савезним државама и за 50% (<http://www.emg.rs>, 2013).

Спој два негативна елемента - раст каматних стопа и пад цена некретнина је био довољан да проузрукује кризу. Раст каматних стопа је повећао број оних који не могу вратити своје дугове а пад цена некретнина је елиминисао једини колатерал који су банке имале. До кризе можда не би ни дошло да су цене некретнина наставиле да расту, да је раст привредне активности био дугорочнији (раст производње-запослености-дохотка) и да су каматне стопе наставиле да падају или бар стагнирају. Нажалост, на сва три фронта дошло је до негативног развоја догађаја.

Не може се рећи да су рана упозорења у потпуности изостала. Напротив, бројни аналитичари су упозоравали да је тржиште некретнина прегрејано и да

ниске каматне стопе уз истовремено смањење критеријума задуживања, вештачки подижу тражњу за некретнима. Дошло је до неодрживог раста цена чиме је формиран балон који ће пре или касније пући. Упркос озбиљним упозорењима, реаговало се али са великим закашњењем. Уместо да су се одмах предузеле мере за спречавање надоласеће кризе, идеологија је још једном надјачала стручност. Пуцањем ценовног балона урушена је вештачка и неодржива финансијска конструкција - прецењена вредност активе и недовољна кредитна способност дужника.

Криза је иницијално кренула са једног дела хипотекарног тржишта - новокреираног другоразредног тржишта хипотекарних кредита али се, нажалост, није ту и зауставила. Захваљујући секјуритизацији субпримарних хипотекарних кредита, криза је пренета и на најосетљивији сегмент финансијског тржишта – америчко тржиште капитала.

Кроз сложен процес секјуритизације (у који је био укључен велики број банака, осигуравајућих друштва и рејтинг агенција) вршило се побољшање квалитета („оплемењивање“) хипотекарних хартија од вредности у односу на квалитет кредита на чијој бази су ове хартије примарно емитоване. Тако су проблематични хипотекарни кредити препаковани у хартије које су биле пласиране на америчком финансијском тржишту - велике количине новца су почеле да се сливају у САД са свих страна (нарочито из развијених земаља Европе, Кине и источне Азије) чиме се ризик лоших кредита пренео широм света. Трансфер средстава од банака до власника различитих хипотекарних хартија од вредности уредно је вршен све док цене некретнина нису почеле да падају а због нарастајућих ризика каматне стопе да расту. Када се поклопи велики број дужника који није у стању да измири своје обавезе према кредитору, велики број власника кредита (хипотекарних хартија од вредности) крећу у продају нектернина. Цене драматично падају чиме емитоване хартије губе своје покриће.

Имајући у виду да је секундарно тржиште хипотекарних кредита мали део укупног хипотекарног тржишта (14%) односно укупног кредитног тржишта, очекивало се да ће евентуални поремећаји на овом тржишту изазвати максимални губитак од 100 млрд. долара (<http://www.emg.rs>, 2013). Међутим, стварни губици су превазишли очекивања и нарасли до износа више од 500 млрд. долара (<http://www.emg.rs>, 2013). Најновија криза је потврдила три ствари: високу међузависност светске економије, крхкост процеса глобализације, као и да, препуштено само себи, тржиште не може да гарантује остварење општих интереса (Јовановић-Гавриловић, 2009, стр. 61).

Закључак

Похлепа финансијских институција, лоше процене рејтинг агенција, масовно издавање осигурања за покриће кредитног ризика, дугогодишње вођење неадекватне монетарне политике и слаба регулатива, са једне стране, уз истовремено улагање на бази погрешних претпоставки, са друге стране, су директни узроци финансијске кризе која је кренула са америчког тржишта 2007. године. Може се закључити да настала криза не представља пропаст тржишта или капитализма већ корекцију тржишта односно корекцију погрешних тржишних очекивања узрокованих незнањем. Последице кризе по финансијски систем САД-а огледају се у банкротству бројних америчких финансијских институција које су биле директно или индиректно повезане са тржиштем са којег је криза примарно почела - тржиштем субпримарних хипотекарних кредита а касније се пренела и на финансијски и реални сектор САД-а.

Мере које се предузимају своде се на огромно упумпавање свежег новца не би ли се спасиле велике америчке компаније (већим делом из финансијског и мањим делом из реалног сектора). Ове компаније су годинама исказивале огромне профите а сада када имају велике губитке држава их покрива новцем пореских обвезника (како америчких тако и иностраних) чиме се губици социјализују широм света. Чини се да је политика *too big to fail* („превише велики да би пропали“) или, можда, *too connected to fail* („превише повезани да би пропали“) ипак неминовна у кризним временима. Осим ове финансијске помоћи, централна банка САД-а спроводи још једном експанзивну монетрану политику у циљу подстицања потрошње. Будући да је актуелна криза управо започела због велике количине новца у оптицају и његове прениске цене, овакво деловање америчких власти је нелогично и ствара учинак сличан оном који се постиже гашењем пожара бензином.

Потрес глобализованог светског финансијског тржишта је утицао негативно на кретање макроекономских индикатора земаља на обе хемисфере. Финансијска криза САД-а, преливајући се на финансијске и реалне секторе земаља широм света, убрзо се трансформисала у глобалну финансијску односно економску кризу. Највећу међународну изложеност ризичним хипотекарним хартијама од вредности су имале европске земље са највећим учешћем на тржишту САД-а. Показало се да је један од узрока текуће финансијске кризе европских земаља неадекватна регулација финансијског система што је створило потребу за ре-регулацијом финансијског система ЕУ. Такође, развијене земље морале би да се позабаве пропустима у вредновању финансијске активе, регулацији, секјуритизацији и методологији оцењивања кредитног бонитета у циљу бржег савладавања кризе. “Економисти би, правилно читајући сопствена учења којима се обраћају свету, требало да се боре против идеологије, уместо што негују идеологију која претендује да су једине вредности оне које се могу мерити новцем” (Робинсон, 1981, стр. 20).

Литература

1. Цветановић, С., Деспотовић, Д., Средојевић, Д., (2012), Економика, бр. 4., „*Иновације и циклично кретање привреде*“, Друштво економиста, Ниш.
2. Јовановић-Гавриловић, Б., (2009), Глобална криза, квалитет привредног раста и транзиција у Србији, “*Транзиција у Србији и глобална економска криза*”, (Церовић Б. И Ковачевић М.), Научно друштво економиста и Економски факултет, Београд.
3. Маркс, К. (1979), *Капитал: критика политичке економије*, Просвета, Београд.
4. Робинсон, Ц., (1981), *Економска филозофија*, Истраживачко-издавачки центар ССО Србије, Београд.
5. Гаћеша, Р., (2009), *Осврт на међународни кредитни рејтинг*, Банкарство, бр. 11-12, Удружење банака Србије, Београд.
6. Хабермас, Ј. (1982), *Проблеми легитимације у касном капитализму*, Напријед, Загреб.
7. <http://www.emg.rs/vesti/svet>, Ekonom: east media group, 2013.
8. <http://www.federalreserve.gov/>, Federal Reserve System, 2013.