

(Фајненшел тајмс, 10.2.2010)



Почело је у Атини, а шири се на Лисабон и Мадрид. Била би, међутим, озбиљна грешка претпоставити да ће дужничка криза која нараста остати ограничена на слабије економије еврозоне. Ово је, наиме, много више од медитеранског проблема са локалним акронимом. На делу је фискална криза западног света. Њено гранање је много дубље него што већина инвеститора у овом тренутку увиђа.

Постоји, наравно, карактеристична одлика кризе у оквиру еврозоне. Због начина на који је створена Европска монетарна унија, не постоји механизам којом би Европска унија, друге државе чланице или Европска централна банка могли да спасу грчку владу (чланови 123 и 125 Лисабонског споразума). Додуше, Европски савет могао би да се позове на члан 122 како би пружио помоћ држави чланици која је „озбиљно угрожена са тешким последицама проузрокованим природним катастрофама или изузетним околностима који су изван контроле“, али у овом тренутку нико није спреман да се претвара да је огроман грчки дефицит последица више силе. Исто тако, Грчка не може да девалвира своју валуту, као што је то могла да учини са драхмом пре настанка ЕМУ. Не постоји чак ни механизам помоћу кога би Грчка могла да напусти еврозону.

Преостају тако три могућности: једна је најболније фискално стежање у модерној европској историји – смањење дефицита са 13 одсто на 3 одсто бруто домаћег производа у року од три године; неизвршење обавеза у погледу свих сегмената грчког јавног дуга; или (што је највероватније, према сигналима који су од немачких званичника стигли у среду), нека врста спасавања предвођена Берлином. Будући да ниједна од ових опција није много привлачна, и будући да ће било каква одлука у вези са Грчком имати импликације за Португал, Шпанију, а можда и друге земље, биће потребно много преговора пре било какве коначне одлуке.

Међутим, особеност еврозоне не треба да нас одвуче од опште природе фискалне кризе која тренутно погађа већину западних економија. Назовимо је фракталном геометријом дуга: проблем је у основи исти, почев од Ирске, преко Британије, па све до САД. Разликују се само размере његовог испољавања.

## Грчка криза стиже у Америку

Пише: Најл Фергусон  
понедељак, 15 фебруар 2010 09:29

---

Оно што ми из западног света треба из тога да научимо јесте да не постоји нешто тако као што је бесплатни кејнзијански оброк. Дефицити нас нису „спасли“ ни упола толико колико нас је спасила монетарна политика – нулте каматне стопе плус квантитативне олакшице. Прво, ефекат јавне потрошње (високоцењени „мултипликатор“) много је слабији него што су се заговорници стимулације надали. Друго, у једном глобализованом свету, отворене економије на многим местима „пропуштају“. И на крају, најважније, експлозије јавног дуга испостављају рачуне који пристижу много раније него што ми то очекујемо.

За највећу светску економију, САД, дан коначног свођења рачуна још увек изгледа утешно далеко. Што су прилике у еврозони теже, то се више амерички долар прибира, јер нервозни инвеститори улажу новац у „безбедно уточиште“ америчког државног дуга. Тај ефекат може потрајати неколико месеци, баш као што су долар и обвезнице америчког Трезора ојачале током панике која је захватила банке крајем 2008.

Међутим, чак и летимичан поглед на фискалну позицију федералне владе (да не помињемо државе) обесмишљава израз „безбедно уточиште“. Амерички државни дуг је безбедно уточиште таман толико колико и Перл Харбур 1941.

Чак и према новим пројекцијама буџета од Беле куће, бруто јавни дуг премашиће 100 одсто БДП у року од само две године. Ове године, као и прошле, федерални дефицит износиће око 10 одсто БДП. Према дугорочним пројекцијама Управе за буџет америчког Конгреса, САД никада више неће имати избалансирани буџет. Добро сте чули, никада.

Међународни монетарни фонд је недавно објавио процене фискалних прилагођавања која ће развијене економије морати да спроведу како би током наредне деценије повратиле фискалну стабилност. Најгоре су прошли Јапан и УК (фискално стезање од 13 одсто БДП). За њима следе Ирска, Шпанија и Грчка (9 одсто). А на шестом месту? На подијум ступа Америка, која би, да задовољи ММФ, морала да уведе фискално стезање од 8,8 одсто БДП.

Како показују бројне емпиријске студије, експлозије јавног дуга погађају економије на следећи начин: повећавањем страха од неизвршења обавеза и/или депресијације валуте пре наступања инфлације, оне подижу каматне стопе; више каматне стопе пак отежавају економски раст, нарочито онда када је јавни сектор већ увелико презадужен – као што је случај у већини западних економија, не само у САД.

Иако је стопа приватне штедње у Америци порасла од почетка Велике рецесије, она није порасла довољно да апсорбује билион долара нето емисије Трезора на годишњем нивоу. До сада су само две ствари стајале између САД и обвезница са високим приносом: куповина вредносних папира Трезора (и хартија обезбеђених хипотеком, које су многи купци заменили за трезорске хартије) од стране Федералних резерви и акумулација резерви од стране кинеских монетарних власти.

Али сада Фед излази из фазе таквих куповина и очекује се да ће повећати квантитативне олакшице. У међувремену, Кинези су нагло смањили куповину хартија Трезора са око 47 одсто нових емисија у 2006. на 20 одсто у 2008, све до процењених 5 одсто прошле године. Никакво чудо што Морган Станлеу претпоставља да ће принос од обвезница са доспећем од десет година порастати са око 3,5 одсто на 5,5 одсто ове године. Са бруто федералним дугом који се убрзано приближава цифри од 1,5 милијарди долара, то повлачи и до 300 милијарди долара додатних исплата по основу камата – а дотле се стиже прилично брзо са просечним доспећем дуга које је сада мање од 50 месеци.

Нови буџет Обамине администрације олако претпоставља реални раст БДП од 3,6 одсто током наредних пет година, са просечном инфлацијом од 1,4 одсто. Али са растућим реалним стопама, раст би лако могао да буде нижи. Под тим околностима, исплате по основу камата могле би да се увећају као део федералног прихода – са десетине на петину на кварталном нивоу.

Прошле недеље рејтинг агенција Moody's Investor Service упозорила је да оцену троструко А за кредитну способност САД не треба узимати здраво за готово. То упозорење подсећа на кључно питање Ларија Самерса (постављено пре његовог повратка у владу): „Колико дуго највећи светски зајмопрималац може да остане највећа светска сила?“

Кад мало размислите, има смисла у томе што је највећа фискална криза запада почела у Грчкој, колевци западне цивилизације. Она ће се ускоро прелити у Британију. Али кључно питање је када ће криза стићи до последњег бастиона западне моћи, на другу страну Атлантика.

## Грчка криза стиже у Америку

Пише: Најл Фергусон  
понедељак, 15 фебруар 2010 09:29

---

(Превод с енглеског **Весна Тодоровић**)