

UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN POSLEDIPLOMSKIH STUDIJA

M A S T E R R A D

**AKTUELNA FINANSIJSKA KRIZA I MERE
ZA NJENO UBLAŽAVANJE**

Mentor:
Prof. dr Budimir Stakić

Student:
Ivan Sušić
Indeks:401015/11

Beograd, 2013.

S A D R Ž A J

S A D R Ź A J

Strana

U V O D.....	4
PRVI DEO: UZROCI KRIZA	10
1.TEORIJE O NASTANKU KRIZA.....	11
1.1. Pojam finansijske krize.....	11
1.2. Osnovni uzroci finansijskih kriza.....	11
1.3. Uticaj najmoćnijih centralnih banaka u svetu na krizu.....	12
DRUGI DEO: UZROCI AKTUELNE FINANSIJSKE KRIZE.....	16
2.1. NASTANAK AKTUELNE KRIZE.....	17
2.2. UZROCI FINANSIJSKE KRIZE U SAD.....	17
2.3. UZROCI EVROPSKE DUŽNIČKE KRIZE.....	19
2.4. MEĐUSOBNI UTICAJ DUŽNIČKE I BANKARSKE KRIZE.....	20
TREĆI DEO: UTICAJ REJTING AGENCIJA NA KRIZU.....	22
3.1. NASTANAK AGENCIJA.....	23
3.2. REGULACIJA I SUPERVIZIJA POSLOVANJA AGENCIJA.....	24
3.3. UTICAJ AGENCIJA NA OCENU FINANSIJSKOG STANJA DRŽAVA	26
ČETVRTI DEO: UTICAJ KRIZE IZ 2008. NA FINANSIJSKE TRANSNACIONALNE KOMPANIJE.....	30
4.1. KOLAPS HIPOTEKARNOG TRŽIŠTA.....	31
4.2. DRUGI UZROCI KRIZE.....	32
4.3. KREDITNI KOLAPS ZAPADNIH BANAKA.....	36
4.4. KRIZA KAO POSLEDICA RUŠENJA TEMELJA BRETONVUDSKOG SISTEMA.....	38
4.5.KRIZA KAO POSLEDICA FORMIRANJA POTROŠAČKOG DRUŠTVA	40
4.6.KRIZA KAO POSLEDICA MANIPULISANJA SA LIBOROM.....	41
4.7.BANKARSKI RAČUNI VAN DOMAŠAJA BILO ČIJE REGULATIVE	43
PETI DEO: STANJE DUGA POJEDINIH ZEMALJA.....	44
5.1. KRITERIJUMI ZA OCENU STEPENA ZADUŽENOSTI.....	45
5.2. STANJE DUGA ZEMALJA 2012. GODINE.....	45

ŠESTI DEO: MERE ZA UBLAŽAVANJE KRIZE.....	55
6.1. REFORMA MEĐUNARODNOG MONETARNOG I FINANSIJSKOG SISTEMA. ZAKLJUČCI EKSPERATA UN.....	56
6.2. VRAĆANJE REALNOJ, NASUPROT VIRTULNE EKONOMIJE.....	62
6.3. KONTROLA KRETANJA KAPITALA- KONSTANTA SISTEMA.....	63
6.4. PREISPITIVANJE POGUBNE FINANSIJSKE INOVACIJE.....	64
6.5. NAPUSTITI PRAKSU: RIZIK DRŽAVNI DOBIT PRIVATNA.....	65
6.6. CENU NAFTE VEZATA ZA SDR ILI KORPU VALUTA NAJVEĆIH SVETSKIH EKONOMIJA.....	66
6.7. STAVITI POD KONTROLU OF ŠOR POSLOVANJE.....	67
6.8 VRATITI UGLED NACIONALNIM EKONOMIJAMA I REGULACIJI TRŽIŠTA.....	68
6.9. JAČANJE ULOGE ZEMALJA BRIKS-a.....	70
SEDMI DEO: UTICAJ KRIZE NA SRBIJU.....	71
7.1. POSLEDICE NA PRIVREDU.....	72
7.2. POSLEDICE NA FINANSIJSKI SEKTOR.....	72
7.3. POSLEDICE NA ZAPOSLENOST.....	73
7.4. POSLEDICE NA NIVO INDUSTRIJSKE PROIZVODNJE.....	74
7.5. MERE DRŽAVE NA UBLAŽAVANJU POSLEDICA KRIZE.....	74
7.5.1.Mere Narodne banke Srbije.....	74
7.5.2 Mere Vlade Republike Srbije.....	75
7.5.3.Reforma javnog sektora.....	78
7.5.4.Korišćenje sredstava iz pretpristupnih Fondova EU-IPA.....	80
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....	82
LITERATURA.....	87

U V O D

U V O D

Predmet istraživanja koji će biti prezentovani u ovom radu se odnosi na uticaj svetske ekonomske krize na svetsku privredu kao i privredu Srbije, kao i mere za njeno ublažavanje. Pored toga u ovom radu ćemo se osvrnuti i na uticaj ekonomske krize na bankarski sektor, kao i pomoć Srbiji od strane pretpripravnih fondova EU - IPA.

Aktuelna kriza, koja ima slično dejstvo kao i ona od pre 80 godina, počela je 2007. godine. Pet godine u nizu, svetska ekonomija je na globalnom nivou beležila izraziti rast, zaključno sa letom 2007. godine. Svetski GDP je rastao tempom od 5% godišnje, što je najbrži zabeležen rast kroz niz godina sve od početka sedamdesetih godina dvadesetog veka. Tri četvrtine tog rasta na svetskom nivou duguje se brzo rastućim ekonomijama. Pritom je inflacija bila neznatna u većini razvijenih zemalja.

Prethodnih godina svetska ekonomija je bila pogođena krizom sa finansijskog tržišta, tržišta nekretnina i poremećajima na tržištu robe široke potrošnje. Finansijska kriza krajem leta 2007. prve naznake imala je na američkom hipotekarnom tržištu, a nakon godinu-dve dana ozbiljnije je potresla i ostale segmente finansijskog tržišta, da bi posledično izazvala veći broj bankrotstava, merdžera, i primorala vlasti SAD i zemalja zapadne Evrope, a i šire, na intervencije koje će trajnije uticati na promenu finansijskog sistema u svetu.

I pored tih mera, koje su bile usmerene, pre svega, na podršku ključnim institucijama, stabilizaciju tržišta, sve u cilju povratka poverenja u finansijski sistem, tržište je ostalo nestabilno.

Među eksterne faktore propadanja kompanije mogu se navesti: jačanje konkurencije i nemogućnost da je kompanija prati, što stvara nekonkurentnost sopstvenih proizvoda; nagle tehnološke promene koje kompanija ne može da isprati; socijalno-politički potresi u nacionalnim i međunarodnim okvirima; opadanje životnog standarda srednjeg sloja stanovništva; naglo povećanje cena ulaznih resursa, pre svega sirovina; promene uslova kreditiranja; pad vrednosti nacionalne valute; visoka inflacija, sve češće selenje pogona sa zapada na istok (naročito u Kinu), tzv. autsorsing, i drugo. Do kriza preduzeća je posebno došlo do izražaja u zemljama centralne i istočne Evrope, usled tranzicije koja je obavljana skoro bez ikakve ozbiljnije državne kontrole u većini država.

Tomas Man shvata "vezu između inflacije i savremenih sredstava informisanja. Vlasti stvaraju privid bogatstva potkupljujući najvernije medije; na taj način sredstva informisanja, doprinose oblikovanju nestvarnog sveta. Već dvadesetih godina „Man zna da tehnologija u savremenom društvu otvara nove mogućnosti za prevaru.”¹

Predmet i polazište istraživanja

Svaka nauka a time i naučni rad mora imati predmet istraživanja kao i metod vršenja istraživanja koji su međusobno povezani i samostalno ne čine nauku. „Nauka se definiše kao misaono sređivanje objektivne stvarnosti koja ide dalje od podataka o toj stvarnosti.”² Dakle, nauka se ispoljava uz pomoć misli, a posredstvom pojmova. „Naučni rad je specifičan način

¹ Ološ Ekonomije, Loretta Napoleoni, prevod, HESPERIAedu, Beograd, 2009. str 59.

² Miljević Milan, Metodologija naučnog rada, Filozofski fakultet–Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007. str. 11.

razmišljanja i promišljanja čiji je osnovni cilj na kom počiva – istina.“³ Dakle, treba praviti razliku između mišljenja i naučnog mišljenja, jer opšte mišljenje o nekoj pojavi može biti istinito i lažno a osnova naučnog mišljenja je istina, odnosno naučno mišljenje teži istini.

Predmet ovog naučnog istraživanja – jeste uticaj svetske ekonomske krize na svetsku privredu, pa i privredu Srbije kao i mere koje se preduzimaju u svetu i kod nas radi ublažavanja krize.

Značaj i aktuelnost istraživanja

Danas se sve više govori o značaju uspešnosti poslovanja ne samo u bankarstvu, već u celokupnoj privredi, jer se javljaju brojni problemi kao i negativni uticaji pojedinih faktora na poslovanje, što se ispoljava kroz finansijske izveštaje, promene strategije, itd. Značaj i aktuelnost ovog istraživanja može se videti ukoliko pažljivo posmatramo poslednjih pet godina razvoja bankarskog sistema u Srbiji.

U skladu sa tim nameće se pitanje, čiji bi se odgovor možda mogao nazreti tek u budućnosti, koliko su uspešno poslovale banke u svetu pa i u Srbiji u vreme prvog najvećeg „talasa“ ekonomske krize u proteklih pet godina. Brojna literatura govori o teorijsko – naučnom delu ove teme, dok se o trenutnoj situaciji bankarskog sektora i njegovoj uspešnosti može dosta pronaći u sredstvima informisanja i putem Interneta, što je dokaz aktuelnosti i značaja ove teme.

Ciljevi istraživanja

Naučni cilj sastoji se u objedinjenoj deskripciji pojedinih naučno – teorijskih kategorija, njihovoj povezanosti i međuzavisnosti svih elemenata sadržanih u radu, pri čemu su poštovane metode izrade naučno – istraživačkog rada.

Društveni cilj predstavlja prikaz trenutne situacije privrede i bankarskog sektora u svetu i u Srbiji i uspešnost poslovanja privrede i banaka u, globalno posmatrano, teškim uslovima. Takođe, društveni cilj se ogleda u pružanju određenih informacija i pojašnjenja o aktuelnim pitanjima iz oblasti privrede i banakrstva, potencijalnim korisnicima ovog rada.

Hipoteze istraživanja

Kao što je poznato, „hipoteze su samo misaono objašnjenje objektivne stvarnosti koje još nije provereno činjenicama te iste stvarnosti.“⁴ Hipoteza podrazumeva pretpostavku koja treba da dopuni oskudno empirijsko saznanje.

U skladu sa tim, generalna hipoteza ovog naučno – istraživačkog rada glasi: uticaj ekonomsko – političkih kretanja u svetu na društveno-ekonomski život u Srbiji i mere koje Vlada Srbije preduzima u cilju ublažavanja aktuelne krize.

Generelna hipoteza se dalje operacionalizuje na sledeće posebne hipoteze: povećanje profitabilnosti, konkurentnosti, odnosno ostvarenje uspešnosti poslovanja uslovljeno je primenom strategije i strateškog plana i detaljnijom analizom konkurentskog okruženja.

³ Isto str. 10.

⁴ M. Miljević, Isto, str. 23.

Uslov opstanka u svetu privrede i bankarstva podrazumeva to da poštovanje određenih principa i regulative poslovanja mora da bude doslovno, jer opstanak direktno zavisi od poštovanja principa regularnosti poslovanja, a zatim i principa likvidnosti, poslovnosti, efikasnosti, poverenja klijenata (sigurnosti), itd.

Metode istraživanja

„Metodologija je nauka o metodama, deo logike koji se bavi proučavanjem saznajnih metoda.“⁵ Ona „ima za cilj, ne samo da opisuje naučnu praksu, nego i da propisuje logička, tehnička, organizacijska i strategijska heuristička pravila ili norme o tome kako treba da se radi u nauci da bi njeni rezultati bili valjani.“⁶ Dakle, metodologija obuhvata skup naučnih metoda korišćenih prilikom naučnog istraživanja. Pored opšte metodologije koja proučava saznajne metode korišćene u svim sferama, postoje i posebne metodologije koje se odnose na metode u okviru određene grupe nauka (metodologija prirodnih, društvenih nauka, itd.).

Ovim se želi naglasiti postojanje bitne razlike između *metodologije nauka* i *metoda*, koja ako se ne uzme u obzir može dovesti do različitih nesporazuma. Metod označava način istraživanja koji se primenjuje u nekoj nauci da bi se došlo do saznanja, da bi se otkrila ili izložila naučna istina. Postoje različite klasifikacije, pored opštih, specijalnih, filozofskih, naučnih metoda (sociološke, ekonomske, biološke, itd.), imamo i metode naučnog istraživanja – analiza, sinteza, indukcija, dedukcija, posmatranje, eksperiment, brojanje, merenje, analogija, hipoteza, itd.

Naučni metod obuhvata jedinstvo: logičkih načela i pravila, teorijskih saznanja o stvarnosti, praktičnih radnji i tehničkih sredstava koja se primenjuju u istraživačkoj delatnosti.

Opštenaučne metode koje se mogu koristiti pri izradi naučno – istraživačkog rada su:

- Hipotetičko – deduktivna metoda
- Deduktivna metoda
- Statistička metoda
- Metoda modelovanja
- Aksiomatska metoda
- Analitičko – deduktivna metoda
- Komparativna metoda“⁷

Bitno je napomenuti da se ne mogu sve opštenaučne metode podjednako primeniti u svakoj naučnoj disciplini, već smo neke od njih. Od navedenih metoda u ovom naučno – istraživačkom radu su prisutne hipotetičko – deduktivna, statistička metoda i komparativna metoda.

Struktura rada

U prvom delu rada obrađena pitanja uzroka kize. Pošlo se od same definicije krize. Pod pojmom finansijska kriza podrazumeva se proces opšteg kontinuiranog pada tržišne cene finansijskih instrumenata, na određenom tržištu. Do pada cene dolazi zbog povećanja ponude u

⁵ Isto, str. 12.

⁶ Isto, str. 13.

⁷ Isto, str. 147.

odnosu na tražnju, odnosno kada je opšta ponuda hartija od vrednosti, u dužem vremenskom periodu, veća od njihove tražnje.

Prva karakteristika krize je opštost, odnosno kriza mora da bude opšta pojava, tj. da zahtvata veći deo finansijskog tržišta i njegove učesnike. Druga karakteristika, kriza mora biti izazvana ekonomskim, a ne neekonomskim uzorcima. Neekonomski uzroci nisu trajnijeg karaktera i obično brzo dođu i prođu. Treća karakteristika je trajnost, jer kratkotrajni poremećaji se ne mogu nazvati krizom. Četvrta karakteristika je da pad cena hartija od vrednosti mora ba bude drastičan i povezan sa opštom ekonomskom krizom u jednoj privredi.

U drugom delu rada, elaborirani su uzroci aktuelne krize. Pritom se konstatuje da su tokom poslednje tri decenije finansijske i banakrske krize više puta pogodile države Latinske Amerike, jednom snažno jug Azije (tzv. azijske "tigrove"), jednom Rusiju, i u prvoj deceniji 21. veka i SAD i Evropsku uniju i mnoge druge države širom sveta. Kao uzroci finansijske krize u SAD navodi se da su početkom 21. veka, kao izvor slobodnog kapitala, novčana sredstva (dolari) slili u američke banke. Većini država u razvoju i novim tržištima (Kina, Indija, Rusija) nije više bilo potrebno eksterno finansiranje pošto imaju velike i stabilne suficite budžeta i ogromne devizne rezerve. Zbog toga su pronađeni klijenti na nerazvijenim tržištima unutar SAD, koji su uzimali krediti bez ikakve garancije da će biti vraćeni. Razlozi nastanka dužničke krize koja je zahvatila većinu država Evrozone su brojni i kompleksni. Do danas je 17 država usvojilo evro kao zvanično sredstvo plaćanja, radi stvaranja konkurentnijeg i većeg tržišta i jačanja regionalne saradnje. Evro je izazvalo niz poremećaja u privredi 14 od 27 zemalja EU.

U trećem delu rada reč je uticaju rejting agencija na krizu. Prva trgovačka rejting agencija pojavila se na finansijskom tržištu 1841. godine. Rejting agencija *Fitch* 1924. godine predstavila je način ocenjivanja putem skale od najbolje ocene AAA do najlošije ocene rejtinga D. Najmoćnija od današnje tri rejting agencije Standard & Poor's osnovana je 1941. godine. Međutim, rejting agencije u poslednje vreme predmet su brojnih naučnih i stručnih istraživanja, naročito zbog činjenice da se navode kao osnovni uzorčnici i akteri globalne finansijske krize. Smanjenje kreditnog rejtinga direktno utiče na sposobnost zemalja da se povoljno zadužuju.

U četvrtom delu rada elaboriran je uticaj krize na transnacionalne finansijske kompanije. Na prvom mestu se ističe kolaps hipotekarnog tržišta SAD sredinom 2008. godine. Usled krize, neke od najvećih finansijskih TNK u svetu su doživele kolaps. Dok su nekima pomogle vlade njihovih zemalja da se izvuku, neke su bile prepuštene propadanju, kao u slučaju američkog Lehman Brothers-a, što je imalo dalekosežne posledice. U SAD, jedan poseban program, dozvolio je vladi da ubrizga, inicijalno, 125 milijardi USD kapitala u najveće banke ove zemlje, koje su pripadale grupi najvećih finansijskih TNK u svetu. Merdžeri i akvizicije, iako ih je bilo teško finansirati u ovakvom okruženju, nisu prestali. Možemo reći da se tekuća ekonomska i finansijska kriza različito odrazila na finansijske TNK.

Kao ostali uzroci krize navode se: Posle oporavka zapadne Evrope menjaju se potrošačke navike Evropljana koji prihvataju američki potrošački mentalitet; Godine 2006. zaduženje Amerikanaca iznosilo je tri puta više od BDP zemlje; Manipulacije sa LIBOR-o; Ofšor bankarstvo bez ičije kontrole.

U petom delu rada navodi se stanje duga pojedinih zemalja. Prema podacima MMF, najveći stepen zaduženosti, stavljajući u odnos iznos duga prema BDP zemlje, imaju Japan, SAD i najjače ekonomije EU, Nemačka, Francuska i Velika Britanija. Zemlje BRIKS-a imaju daleko niži stepen zaduženosti, Kina npr. samo 25,8 % a Ruska Federacija samo 9,6%. Prosek stepena zaduženosti zemalja EU pre početka krize 2008. godine bio na granici dozvoljenog, svega

60.3%, dok je 2011. godini dostigao kritičnu granicu od 82,2% GNP. Time je EU i po kriterijumima Svetske banke i prema Ugovoru iz Mاستrihta, ušla u zonu visokog stepena zaduženosti. Zabrinutost oko rasta državnog duga širom sveta zajedno sa talasom obaranja državnog rejtinga određenih država evrozone alarmirala je finansijska tržišta. Dana 9. maja 2010, ministri finansija EU odobrili su finansijski paket za spašavanje vredan 750 milijardi evra kako bi osigurali finansijsku stabilnost širom Evrope kreirajući **Evropski fond za spašavanje** (engl. *European Financial Stability Facility (EFSF)*).

Šesti deo rada sadrži mere koje je potrebno preduzetu na globalnom, međunarodnom plaunu za ublažavanje posledica krize. Među najvažnije mogu se ubrojati sledeće: reformisanje međunarodnog monetarnog i finansijskog soistema, prema zaključcima iz Izveštaja Komisije eksperta Generalne skupštine UN o reformama međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema, od 21. septembra 2009. godine; Vraćanje realnoj, nasuprot virtuelne ekonomije, koja je jedan od glavnih uzročnika aktuelne krize, naročito u sferi finansijskih tržišta; Kontrola kretanja kapitala treba da bude konstanta sistema, shodno odredbama člana VIII Statuta MMF. Za ovu meru se zalagao i kreator osnivanja MMF-a J.M. Kejns; Preispitati pogubne finansijske inovacije, pre svega one čiji je kreator bio Grinspen. Ovo iz razloga da bi se sprečile nove vrste kriza: kriza sa platnim karticama, itd; Napustiti praksu: rizik državni (zajednički) a dobit privatna; Cenu nafte vezati za SDR ili korpu valuta najvećih svetskih kompanija, kako slabljenje dolara ne bi uticalo na stalni porast cena nafte; Staviti pod kontrolu ofšor bankarsko poslovanje; Vratiti ugled nacionalnim ekonomijama i regulaciji tržišta. Globalozam nije u nevolji, što potvrđuju Kina i Indija, koje imaju koristi od toga, ali ove zemlje vode računa o svojim nacionalnim interesima; Jačanje uloge zemalja BRIKS-a, pre svega u kvotama i glasovima u SDR, srazmerno njihovoj ekonomskoj moći (25% učešće u svetskom BDP i i 40 % u svetskoj populaciji).

U Sedmom delu rada, koji je posvećen uticaju krize na Srbiju, navodi se da globalizaciju determiniše sve veća zavisnost i povezanost nacionalnih ekonomija sa svetskom privredom. Globalni sistemi poslovanja povezuju napredak nacija širom sveta. Naučni i tehnološki progres daje snažan impuls procesu globalizacije i utiče na promenu karaktera proizvodnje. Znanje i informacije su ključni faktori konkurentnosti od kojih u najvećoj meri zavisi porast produktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti privrede u celini. Globalne ekonomske promene, primena savremenih tehnologija i tržišna dinamika redukuju preostala konkurentna područja.

Srbija je prve udare krize osetila na svom najosetljivijem delu finansijskog tržišta – na berzi. S obzirom na karakteristike i nedovoljnu razvijenost tržišta kapitala u Srbiji, smatralo se da će uticaj svetske ekonomske krize na taj sektor biti ograničen, što se nije obistinilo. Kriza se posebno odrazila na zaposlenost, gde je od početka krize do danas bez posla ostalo više stotina hiljada građana. Povećanjem krize opadala je proizvodnja, tako da je u maju 2012. godine proizvodnja smanjena čak za 4% u odnosu na 2011. godinu. U cilju ublažavanja krize, svako u svom domenu, donosio je i donosi odgovarajuće mere: Narodna banka u oblasti kreditno-monetarne i devizne politike; Vlada Srbije u domenu oživljavanja proizvodnje, investiranja i izvoza, a posebno na području stimulisanja stranih direktnih investicija i zapošljavanja; Započete su i reforme javnog sektora; Dodatno su korišćena i koriste se sredstva iz pretpripravnih fondova EU - IPA.

Na kraju izlaganja data su **Zaključna razmatranja i Spisak literature** i drugih izvora koji su korišćeni pri pisanju rada.

PRVI DEO
UZROCI KRIZA

1. TEORIJE O NASTANKU KRIZA

1.1. POJAM FINANSIJSKE KRIZE

Pod pojmom finansijska kriza podrazumeva se proces opšteg kontinuiranog pada tržišne cene finansijskih instrumenata, na određenom tržištu. Do pada cene dolazi zbog povećanja ponude u odnosu na tražnju, odnosno kada je opšta ponuda hartija od vrednosti, u dužem vremenskom period, veća do njihove tražnje. Nesklad između ponude i tražnje javlja se pretežno iz dva razloga, a to su da investitori nemaju sredstva ili ne žele da ta sredstva ulože u hartije od vrednosti.

Neravnoteža dovodi do pada privrednih aktivnosti, odnosno smanjenja proizvodnje roba i usluga, odnosno smanjenja njihove ponude na tržištu. Ukoliko, pri nepromenjenoj tražnji ponuda opadne, to neminovno dovodi do rasta inflatornih uticaja usled čega novac gubi sovju dotadašnju vrednost. Kada novac gubi vrednost, dolazi i do pada kursa nacionalne valute u odnosu na stranu, odnosno potrebno je izdvojiti više domaćeg novca za kupovinu strane valute.

Međutim, ne može se svaka tržišna oscilacija nazvati krizom. Da bi negativna promena na finansijskom tržištu mogla biti nazvana krizom mora ispuniti određene uslove, odnosno mora imati posebne karakteristike.

Prva karakteristika je opštost, odnosno kriza mora da bude opšta pojava, tj. da zahtvata veći deo finansijskog tržišta i njegove učesnike.⁸ Negativna dešavanja na pojedinim delovima finansijskog tržišta nisu toliko zabrinjavajuća i predstavljaju procese koji čine njegov sastavi deo.

Druga karakteristika, kriza mora biti izazvana ekonomskim, a ne neekonomskim uzorcima. Neekonomski uzroci nisu trajnijeg karaktera i obično brzo dođu i prođu.

Treća karakteristika je trajnost, jer kratkotrajni poremećaji se ne mogu nazvati krizom.

Četvrta karakteristika je da pad cena hartija od vrednosti mora ba bude drastičan (mali padovi se svakodnevno dešavaju) i povezan sa opštom ekonomskom krizom u jednoj privredi.

1.2. OSNOVNI UZROCI FINANSIJSKIH KRIZA

Osnovni uzroci finansijskih kriza su dvojaki.

Prvu grupu čine uzorci koji su zajednički sa privrednim krizama uopšte, jer finansijska kriza nije ništa drugo nego odraz privredne krize na finansijskom tržištu. O ovim uzrocima postoje brojne teorije u ekonomiji.

Monetarne teorije vide uzrok u nekontrolisanom povećanju i smanjenju količine novca u opticaju, putem kreditiranja privrede, usled čega dolazi do inflacije i usporavanja privrednih aktivnosti.

⁸ Pojedini ekonomisti smatraju da je potrebno da bar dve do tri velike ekonomski jake države budu zahvaćene krizom da bi se kriza nazvala svetskom ekonomskom krizom.

Tehničke teorije tvrde da do kriza dolazi usled uvođenja novih pronalazaka i unapređenja u privredu. Time se smanjuje potreba za radnom snagom, dolazi do povećanja nezaposlenosti, usled čega opada kupovna moć potrošača, uprkos povećanju proizvodnje. To direktno utiče na snižavanje cena, koje se može vršiti do određene donje granice. Ukoliko se pređe donja granica cena proizvodnja postaje neisplativa.

Političke teorije otkrivaju uzroke kriza u neodgovornom ponašanju političara, koji manipulišu monetarnom i poreskom politikom, koristeći ih u cilju dobijanja kratkoročnih pozitivnih rezultata, bez obzira na dugoročne negativne posledice (npr. neodmerenim zaduživanjem u zemlji i u inostranstvu).

Drugu grupu uzroka finansijskih kriza sačinjavaju posebni uzroci, karakteristični samo za ovaj vid kriza. Finansijska kriza može da bude, i najčešće jeste, uzrok celokupne privredne krize, kao što se desilo sa Velikom ekonomskom depresijom 1929 – 1933. godine.⁹

U slučaju finansijskih kriza država sprovodi program oporavka putem niza mera ekonomske politike. U ove meru ubrajaju se, pre svega:

- sniženje javnih rashoda, radi snižavanja poreza i rasterećenja privrednih subjekata,
- smanjenje ili povećanje količine novca u optjecaju,
- smanjenje ili povećanje kamatnih stopa na kredite centralne banke ostalim bankama u zemlji,
- smanjenje ili povećanje stope obaveznih rezervi poslovnih banaka kod centralne banke,
- kupovinom ili prodajom državnih hartija od vrednosti na finansijskom tržištu.

U ove mere može se ubrojati i selektivno finansiranje, odnosno kreditiranje profitabilnih privrednih aktivnosti i sl. Moguće je da se preduzmu i druge mere, kao što je ograničenje u spoljnoj i unutrašnjoj trgovini, zabrana daljeg povećanja cena, zabrana povećanja zarada, zabrana rada pojedinim berzanskim trgovcima, pa i privremeno obustavljanje trgovine na berzama.

1.3 UTICAJ NAJMOĆNIJIH CENTRALNIH BANAKA U SVETU NA KRIZU

To što se ne znaju metode i svrha centralnih banaka greh je koji se može oprostiti; kao se centralni bankari ne slažu u onome što sami pokušavaju postići i kako u tome moraju postupiti. Danas dve najmoćnije centralne banke jesu FED u SAD i ECB u EU. Te dve institucije jednako se zaklinju da dele zajednički cilj postizanja stabilnosti cena. Međutim, javno slaganje prikriva doboku podelu o tome kako slediti svoje zajedničke culjeve. ECB insistira na tome da ciljana novčana ponuda mora igrati centralnu ulogu u formulisanju

⁹ Tada su SAD i Francuska uvećale svoje zlatne rezerve, znatno iznad svojih potreba u međunarodnim plaćanjima. Na taj način su umanjile ponudu zlata na međunarodnom tržištu, jer su u trezorima svojih centralnih banaka sakupile oko tri četvrtine tadašnje ukupne količine zlata u svetu. To je onomogućilo trgovce iz ostalih država, da dugove otplaćuju kupovinom zlata od domaćih banaka i njegovom predajom poveriocima kad god nisu mogli da dugove isplate ugovorenom valutom države iz koje je poverilac. Ovo je prinudilo ostale države da ukinu zakone, kojima su garantovale imaoćima novca (kovanog i papirnog) njegovu konverziju za propisanu količinu zlata. Na ovaj način je srušen do tada važeći međunarodni sistem plaćanja.

politike; na svojim mesečnim konferencijama za štampu službenici ECB-a iznose najnovije brojke o M^3 (rast novčane ponude), koji označavaju stopu monetarne ekspanzije u Evropskoj Uniji. Bez izuzetka, dalje insistiraju na tome da ti podaci moraju voditi njihove odluke o tome koliko i kada menjati kamatne stope; preveliki rast ponude novca i kamatne stope moraju ići naviše, a ako je premalo novca, one moraju padati. S druge strane Atlantika, u administraciji FED-a, filozofija je potpuno suprotna - smatra se da su podaci o M^3 toliko beskorisni da ih više ne vredi ni beležiti, i sigurno ne bi smeli da budu korišćeni kao vodič za politiku. Kontrola monetarne politike je posao centralnog bankarstva, ali se centralni bankari ne mogu složiti šta znači promena novčane ponude. Nepostojanje slaganja o ulozi rasta novčane ponude u politici centralne banke simptom je nesposobnosti ekonomske profesije da shvati svrhu centralnog bankarstva.

Čini se kako FED SAD ne veruju da nivo rasta novca, stvaranja kredita ili inflacije imovine mogu biti previsoke. One međutim, veruju da može postojati neprihvatljivo nizak nivo svih tih varijabli. Kao rezultat toga monetarna politika FED-a može se označiti kao ona u kojoj se politika agresivno koristi da se spreči povratna kreditna kontrakcija ili deflacija cena imovine. Ta je filozofija sažeta u ideji da se imovinski mehuri ne mogu prepoznati dok ne prsnu te samo tada centralne banke mogu i moraju preduzeti akciju.

Čini nam se da ECB, naprotiv, veruje da rast novčane ponude može postati preteran; to je u skladu sa preteranim stvaranjem kredita i u skladu sa preteranom inflacijom imovine. Međutim, postoji opšta uzdržanost da se prizna veza između preteranog rasta ponude novca i preterane inflacije cena imovine.

Krajnji rezultat tih različitih polazišta je taj da FED vidi svoju ulogu u suzbijanju svake kreditne kontrakcije, dok ECB vidi svoju ulogu u suzbijanju preterane kreditne ekspanzije. Međutim, razlike u strategiji monetarne politike važan su deo priče ove i prethodnih kreditnih kriza i zaslužuju da se iznesu na svetlo." ¹⁰

Sposobnost da štampa neograničenu količinu novca daje državi moć da otplati bilo koji iznos duga; Vlada može da odluči da isplati sopstvene dugove, ali, ako tako odluči, i dug privatnog sektora. Međutim, inženjering plaćanja duga putem inflacione mašine nije besplatan ručak, budući da on proizvodi permanentnu nezaustavljivu inflaciju. Ako vlada koristi tu pogodnost da otplati sopstveni dug, onda je infalcija efektivno dovela do neto transfera potrošne moći i bogatstva od privatnog na državni sektor; on bi se prema tome mogao uzeti kao **oblik poreza**. Međutim, ako Vlada koristi štampani novac da otplati ili subvencionira dug privatnog sektora, efekat redistribucije bogatstva i kupovne moći ostaje unutar privatnog sektora. Ako se prihvati da je oporezivanje nužno, onda nema ničeg inherentno pogrešnog u korišćenju inflacionog mehanizma za stvaranje poreskog prihoda iako bi bilo zdravije ako bi mehanizam bio bolje shvaćen. Prelaz sa zlatnog standarda na fiat novac učinio je državne finansije i centralne banke nesalomljivim. Taj kvalitet nesalomljivosti može se koristiti, posebno u vremenima kriza, ali ona gubi jedan ključ, možda i jedini ključ finansijske discipline. ¹¹

¹⁰ Džordž Kuper, Uzroci finansijskih kriza, Masmedia, Zagreb, 2009. str. 31-32

¹¹ Isto, str. 78-79.

Ekspanzija potrošačkog kredita učinila je nova trajna potrošna dobra dostižnim za masovno tržište čime je podstakla veliki ekonomski polet u burnim 1920-im godinama, polet industrije prirodno se pretvorio u polet tržišta kapitala. Kao što je dobro poznato, taj polet prekinut je slomom berze 1929. godine, nakon čega je američka privreda upala u naoko nesavladivu Veliku depresiju 1930-ih godina.¹²

Ključ Kejnsove političke preporuke je u tome da kada privreda upadne u zamku produžene depresije, Vlada mora povećati svoju potrošnju bez povećanja poreza i time se upustiti u deficitno finansiranje potrošnje. To je bilo radikalno odstupanje od prethodnog mišljenja, po kojem se prihvatila mudrost da je u depresivnim ekonomskim uslovima mudro smanjiti, a ne povećati državnu potrošnju.¹³

Proces davanja zajmova uz jemstvo pokreće jednu od ključnih sila destabilizacije finansijskih tržišta. Zajmoprimci čija imovina gubi vrenost možda neće imati pri ruci dodatno jemstvo, a bančina odluka da proda njihovo jemstvo usred tržišta koje je samo po sebi u padu, može jednostavno pogoršati gubitke zajmoprimaca i banke. Upravo je taj proces destabilizacije u sadašnjoj kreditnoj krizi izazvao stečaj nekih fondova osiguranja visokog profita koji su se oslanjali na tuđi kapital.¹⁴

Smanjivanje američkih stopa štednje (za oko 10% domaćeg BDP) znači, u odnosu na to gde su bile pre dvadeset godina, da su američka dmaćinstva povećala svoju godišnju potrošnju za 10% domaćeg BDP. Oko polovine te dodatne potrošnje otišlo je u porast profita američkih korporacija, a druga polovina se prelila u inostranstvo u vidu većeg američkog trgovinskog deficita. Viši profiti korporacija prirodno su dobili oblik snažnih tržišnih akcija, veće investicione potrošnje i rasta zaposlenosti. Niža stopa štednje proizvela je svoju sopstvenu ekonomsku klimu, čini se, opravdava nižu štednju.¹⁵

Signali neodržive kreditne ekspanzije mogu se direktno otkriti praćenjem aktivnosti davanja zajmova ili posredno kretanja inflacije cena imovine. Uopšteno govoreći, poređenje rasta cena imovine i duga s privrednim rastom može pomoći da se uoče problemi koji nadolaze. Isto tako može se pratiti veličina duga prema veličini privrede i tereta servisiranja duga kao udela u dohotku potrebnog da se servisira postojeći dug. Detaljno praćenje uslova kredita privatnog sektora takođe je važno. Ako zajmodavci lako odobravaju zajmove po niskim kamatnim stopama, ekonomska aktivnost je vrlo snažna a teret servisiranja duga verovatno je prikazan u dobrom svetlu. Nužno je razmotriti šta bi se dogodilo s teretom servisiranja duga i sa spremnošću da se nastavi kreditiranje u slučaju da zajmodavci naglo pooštre uslove kreditiranja.¹⁶

Inflacioni mehanizam je vrlo jednostavan. Kroz privatni sektor on deluje na sledeći način: u fazi kreditne ekspanzije poziva se prinip laissez-faire na tržištima da dopusti ekspanziju ekspanziju tako da je pomera što dalje, podstičući maksimalno ostvarljivu akumulaciju duga; jednom kad kreditni ciklus sklizne u obrnut smer, odmah počnu pozivi

¹² Džordž Kuper, Isto, str. 80-81.

¹³ Isto, str. 82.

¹⁴ Isto, str. 97.

¹⁵ Isto, str. 116.

¹⁶ Isto, str. 118.

državi u pomoć "po pravilu više volimo kapitalizam u ekspanziji, a socijalizam u kontrakciji."¹⁷

Analiza neosporno sugerije da je američka monetarna politika igrala važnu ulogu u pripremanju sadašnje krize. Ne bismo smeli zanemariti ulogu japanske monetarne politike, japansko ludilo zaduživanja u 1980-im godinama pretvorilo se u trinaest godina dug period nultih ili gotovo nultih japanskih kamatnih stopa. Dugotrajnost tako niskih stopa u tako dugom periodu u tako važnom, izvozno zavisnoj privredi nedvosmisleno je igrala važnu ulogu u današnjoj bolesti.¹⁸

Suština aktuelne ekonomske krize je da su Vašington i London naduli mehur od fiktivnog novca koji nema nikakvu podlogu u realnoj ekonomiji.

To je počelo još 70-ih godina jer je britanska vlada, dve decenije ranije, dozvolila privatnim bankama da štampaju novac. I ovaj mehur je pukao kada je propala banka Lehman Brothers, 15. avgusta 2008. godine. Veliki novac koji je pristizao iz Amerike uložen je u London. I pošto je Nikson 1971. godine suspendovao vezu između dolara i zlata, London je mogao da iskoristi tu priliku da naštampa što više dolara. Može se reći da ovo nije mehur, već finansijsko oružje masovnog uništenja, reči su Vorena Bafet, američki milionera. I, dakle, ovaj mehur ima finansijske derivate koji su sve zajedno 868 biliona dolara. Derivati, to su papiri niže vrednosti. Primera radi, daju kredit nekom siromašnom Amerikancu da kupi kuću i umesto da zapišu dug u bankarskim knjigama, oni naprave sertifikat. Nakon toga taj sertifikat dele siromašnim evropskim penzionerima kao zalog za novo, kao hartije od vrednosti. Mnogi od ovih papira su u hedž fondovima i njima se trguje u Njujorku i Londonu. Ali, hedž fondovi nemaju svoje sedište u tim gradovima, već im je sedište na nekim ostrvima: Kajmanska ostrva, ostrvo Man između Škotske i Irske, koje su krunske zemlje, te su izvan domašaja međunarodnih zakona jer ne pripadaju Velikoj Britaniji već Kraljici. To su gusarska ostrva, odakle se napada ostatak sveta finansijskim oružjima za masovno uništenje. I nacionalna država mora da zaustavi upliv tih hartija od vrednosti i hedž fondova u državni sistem. Nacionalne banke koje su trgovale sa ovim hartijama od vrednosti, koje su sada u stečaju ne smeju se spašavati nego se moraju likvidirati. I posle pada banke "Liman braders" bilo je puno međunarodnih konferencija, ali nema nikakvih rezultata. Jer zemlje koje imaju veliku zaradu od hedž fondova, naročito Amerika i Britanija, sprečile su da konferencije imaju bilo kakav učinak. I jedino nacionalna država može da preduzme bilo kakve mere. Kao primer jačine nacionalne države je Rusija. Rusija je propadala u toku Jeljcinove vlade, a Putin je uspeo da, uz pomoć države i nacionalnih heurističkih sistema, zaustavi raspad ekonomskog sistema u Rusiji i da zatvori oligarhe u Sibiru, time sprečavajući privatizaciju nacionalnih firmi u ruke stranih bogataša. I od tada stanje u Rusiji se mnogo poboljšalo. Zato je potrebna koordinacija napadnutih nacionalnih država.

¹⁷ Isto, str. 145.

¹⁸ Isto, str. 151. 152.

DRUGI DEO

UZROCI AKTUELNE FINANSIJSKE

KRIZE

2.1. NASTANAK AKTUELNE KRIZE

Tokom poslednje tri decenije finansijske i banakrske krize više puta su pogodile države Latinske Amerike, jednom snažno jug Azije (tzv. azijske "tigrove"), jednom Rusiju, i u prvoj deceniji 21. veka i Sjedinjene Američke Države i Evropsku uniju i mnoge druge države širom sveta.

Pojavni oblici i povodi krize menjali su se svaki put. Jedan aspekt njihove suštine bio i ostao neizmenjen. Svaki put, bez izuzetka, glavni motiv je bila i ostala neograničena pohlepa, želja da se zarade višestruke kamate i globalnim investitorima obezbede viši profiti na ogromna slobodna sredstva koja se danas mere u trilionima dolara.¹⁹

Svaki put je u krizu vodio pritisak da se preduzimaju sve rizičnija ali unosnija ulaganja, da se ide dalje i dublje, do krajnjih granica pravnog i regulatornog okvira. Svaki put se na pojavu novih investicionih mogućnosti, bilo u državi investitora ili inostranstvu, reagovalo pohlepno, prebrzo i prejako. I svaki put su ozbiljno podbacile nadzorne, kontrole i regulatorne funkcije, bilo zato što su bile slabe, neizgrađene i nepovezane, ili zato što im tekuća ekonomska ideologija na vlasti nije omogućila da deluju.²⁰

2.2 UZROCI FINANSIJSKE KRIZE U SAD

Početkom 21. veka izvor slobodnog kapitala su novčana sredstva (dolari) koji su se slili u američke banke. Većini država u razvoju i novim tržištima (Kina, Indija, Rusija) nije više bilo potrebno eksterno finansiranje pošto imaju velike i stabilne suficite budžeta i ogromne devizne rezerve. Zbog toga su pronađeni klijenti na nerazvijenim tržištima unutar Sjedinjenih Američkih Država. Sama ideja nije bila loša: relativno jeftini eksterni izvori finansiranja usmereni su na hipotekarne kredite koji su omogućili kupovinu novih ili refinansiranje postojećih nekretna (stanova i kuća) u oblastima nastanjenim srednjom, pre sve nižom srednjom, klasom. Ovakom idejom zarada se ne ostvaruje samo na provizijama, već se podiže privatna štednja, zapošljavaju se veliki domaći kapaciteti u građevinarstvu (i povezanim djelatnostima) i na taj način podstiče ekonomski rast, a pre svega zaposlenost.

Međutim, na putu realizacije ove ideje pojavilo se nekoliko problema koje je trebalo u hodu rešiti. Veliki deo ciljnog tržišta, odnosno zainteresovanih kupaca nije imao dovoljno ušteđevine za učešće, a nije bio dovoljno kreditno sposoban da se zaduži koristeći klasične hipotekarne kredite (sa fiksnom ili varijabilnom kamatnom stopom). Situacija je svakim danom postajala sve teža, pošto su cene nekretnina rasle brže od zarada i nekretnine su ubrzano izlazile iz dometa kupovne moći posebne porodice.

¹⁹ Vujović, D., Globalna finansijska kriza: poruke i pouke za kasne tranzicije privrede, Univerzitet Singidunum, Fakultet za ekonomiju, finansije i administraciju, Beograd, 2008. str. 5.

²⁰ Vujović, D., Isto, str. 5.

Da bi se rešio ovaj problem bilo je potrebno smanjiti ograničenja u sumi zaduženja i učešću, i veštački spustiti inicijalne troškove servisiranja hipotekarnih kredita. Jednostavno rešenje je pronađeno u novom instrumentu koji je upravo to ponudio, bar nominalno, a to su *subprime* krediti.

Subprime krediti u prvih nekoliko godina garantuju nisku fiksnu kamatnu stopu, da bi zatim na snagu stupio režim varijabilne kamatne stope u skladu sa uslovima na tržištu.

Ova rizična finansijska konstrukcija, namenjena pre svega klijentima sposobnim da realno procene značajne finansijske rizike i da ih uporede sa očekivanim rastom sopstvene kreditne sposobnosti, ponuđena je širokom sloju stanovništva sa malom ili skoro nikakvom analitičkom sposobnošću procene finansijskog rizika i malom kredintom sposobnošću.

Pri stabilnim i niskim kamatnim stopama, daljem rastu cena nekretnina i značajnom rastu zarada, u trenutku prelaska na sistem varijabilnih kamatnih stopa, moglo se očekivati da će uvećane zarade dužnika moći podnijeti povećanje mesečne rate. U slučaju da zarade ne budu dovoljne da podnesu povećanje mesečne rate, rast vrednosti nekretnina davao je mogućnost da se obavi refinansiranje ili da sa pokrene hipoteka i da se nekretnina proda uz zaradu.

U suprotnom slučaju, pri rastu kamatnih stopa, padu cena nekretnina, i stagnaciji ili smanjenju zarada, i banka i dužnik se nalaze u nepovoljnoj situaciji. Mesečna rata raste znatno iznad kreditne sposobnosti dužnika. Pokretanje hipoteke i prodaja nekretnine nisu rešenje jer je vrednost duga veća od tržišne vrednosti nekretnine, pa banka ne može da pokrije iznos duga i troškove. Istovremeno, dužnik ostaje bez nekretnine, i gubi sav iznos koji je do tada otplatio.

Kreatori ovakvog finansijskog rešenja nisu predvideli šta će se desiti nekoliko godina kasnije, kada sa niska fiksna kamatna stopa, pređe u varijabilnu koju regulišu tržišni uslovi. Očigledno su imali na umu da u kratkom roku prodaju hipotekarne obveznice, dobiju proviziju i odnosu u naredne špekulativne transakcije.

Mesto izbijanja najnovije krize jeste novo i po malo egzotično, ali nije ni malo neočekivano: specijalni hipotekarni krediti dati stanovništvu sa niskim dohocima i slabim kreditnim rejtingom, poznati su kao notorno rizični. Neočekivano je, međutim, odsustvo signala upozorenja, sistema osiguranja i efikasnih kordona odbrane koji bi sprečili širenje krize. Neočekivano je parcijalno znanje o dubini poremećaja usled netransparentosti korišćenih instrumenata, slabe, nepotpune i nepovezane regulativne i kontrolne funkcije. Konačno, neočekivano je odsustvo pravih mera da se na poremećaje odgovori odmah u finansijskim institucijama, zatim na finansijskim tržištima i u regulatornim telima i, konačno, na makro nivou od strane monetarnih i fiskalnih vlasti, što uključuje i reviziju u bankarstvu. "Ako se pođe od rizika formiranja i izražavanja adekvatnog ili ispravnog revizijskog mišljenja postoje dve osnovne vrste rizika:

- da se nešto što je ispravno proglasi kao neispravno i time formira neprimereno revizijsko mišljenje i

- da se nešto što nije tačno bude prihvaćeno od strane revizora i potvrđeno kao tačno i time stvore uslovi za formiranje neprimerenog revizijskog mišljenja.

Prevazilašenje rizika neadekvatnog i neprimerenog revizijskog mišljenja može da se obezbedi istovremenim preduzimanjem niza aktivnosti i mera. Sve aktivnosti i mere od izbora profesionalnog i kompetentnog tima revizora, koji radeći po zahtevima standarda profesionalne etike, računovodstva i revizije, preko nadzora revizijskog tima na terenu i u ofisu, do primene najsavremenijih postupaka i tehnika revizijskog rada treba da rezultiraju u postizanju dovoljno relevantnih revizijskih dokaza koji će kao baza poslužiti za formiranje i izražavanje adekvatnog ili ispravnog revizijskog mišljenja.

"Konačni cilj revizije je iznošenje mišljenja o tome da li se finansijski izveštaji pravilno prikazuju u skladu sa opšte prihvaćenim računovodstvenim principima." ²¹

2.3. UZROCI EVROPSKE DUŽNIČKE KRIZE

Razlozi nastanka dužničke krize koja je zahvatila većinu država Evrozone su brojni i kompleksni. Do danas je 17 država usvojilo evro kao zvanično sredstvo plaćanja, radi stvaranja konkurentnijeg i većeg tržišta i jačanja regionalne saradnje. Ovim činom sve države koje su pristupile Evrozoni su se odrekle bitnih monetarnih instrumenata kojima država može da pribegne u slučaju prevelikog javnog duga. Evropska centralna banka kao visoko nezavisna centralna banka je vodila restriktivnu politiku kako bi inflaciju zadržala na niskom nivou što vladama država Evrozone nije ostavljalo mnogo manevarskog prostora da upravljaju javnim dugom putem štampanja "svežeg" novca.

Ironično je da su prve države koje su prekoračile mastrihtske uslove o konvergenciji iz 1992. godine, a koji su potvrđeni Paktom za stabilnost i razvoj 1997. godine (limit budžetskog deficita 3% i javnog duga 60% BDP-a), bile Nemačka i Francuska, koje nikada nisu bile sankcionisane u skladu sa sporazumom. Portugalija je ove limite prekoračila 2002. godine, a Grčka 2005. godine, i zbog toga su pokrenuti kazneni postupci, ali nikada nisu izrečene kazne.

Da bi Nemačka i Francuska izbegle sankcije zbog svojih prekoračenja limita iz sporazuma, 2005. godine unete su izmene uz sporazum. To je obašnjeno rečima da sporazum nije dovoljno fleksibilan i povećanja je tolerancija prema prekoračenjima zadatih limita pod uslovom da nisu posledica aktivnosti koje su preduzete sa ciljem povećanja produktivnosti i proizvodnje.

Kriza Evrozone za osnovu ima finansijsku krizu u Sjedinjenim Američkim Državama kada su pukli špekulativni baloni na hipotekarnom tržištu. Uporen rast koji je usledio nakon toga dodatno je opteretio fiskalne sisteme svih svetskih privreda ali su se na najvećem udaru našle članice Evrozone.

Uzrok nastanka evropske krize može se naći i u rastu štednje raspoložive investitorima (sa 30 milijardi dolara 2000. godine narasla je na 76 milijardi dolara u 2007. godini). Investitori su tražeći veće prinose nego što su državne obveznice Sjedinjenih Američkih Država, a u uslovima velike pokretljivosti kapitala, investirali u evropske hartije od vrednosti, a taj se novac

²¹ Stanišić Milovan, Metodologija revizije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010. strana 5.

putem banaka prelivao u zaduženja država Evrozone stvarajući visok javni dug koji je doveo de evropske dužničke krize.

Grupa evropskih država našla se u situaciji koju odlikuje:

- visok javni dug (ukupni dug akumuliran tokom godina),
- visok fiskalni deficit (novi dug koji se akumulira iz godine u godinu),
- visoke kamatne stope koje tržište zahteva za kupovinu državnih obveznica.

Individualno kao inicijator evropske dužničke krize navodi se Grčka. Razloge velikog javnog duga Grčke (u 2010. godini 144,9% BDP) ne možemo u celosti pripisati svestskim ekonomskim trendovima. Grčka je uvek bila država koja je imala visoka socijalna davanja, visoke plate u javnom sektoru i ostale državne rashode, u odnosu na ostale članice Evropske unije. Produktivnost grčke privrede nikada nije bila visoka.

U periodu brzog ekonomskog rasta i uslovima visokih državnih davanja svi su bili srećni, Grčka vlada je prodavala državne obveznice radi finansiranja rastućeg javnog duga u nadi da će ga finansirati većim budžetskim prihodima koje će ostvariti kao rezultat ekonomske ekspanzije. Međutim, svetska ekonomska kriza iz 2008. godine srušila je nade Grčke da ostvari ovaj plan.

Kada su početkom 2010. godine grčke državne obveznice dospele na naplatu nisu mogle biti isplaćene. Vlada je bila suočena sa smanjenjem rejtinga državnih obveznica, a *Standard & Poor's* su procenili da u slučaju otpisivanja državnih obaveza investitori će izgubiti između 30-50% uloženog novca. Ova najava je poljuljala poverenje u evro na svetskim finansijskim tržištima i kriza se ubrzo proširila izvan Grčke.

Prve su bile na udaru države sa velikim javnim sektorom i one u kojima su finansijski poslovi bili okosnica ekonomskog razvoja. Možda izgleda čudno ali su među najzaduženijim državama Evropske unije, najrazvijenije Italija, Belgija, Nemačka, Francuska i Velika Britanija (pored manje razvijenih država: Grčke, Irske i Portugalije).

Međutim, potrebno je imati u vidu da su te države povučene svojim ubranim ekonomskim razvojem nesrazmerno povećavale javne rashode ne imajući u vidu da može doći do ekonomske krize. Svetska ekonomska kriza 2008. godine donela je pad proizvodnih investicija, što je izazvalo padom proizvodnje i smanjenu tražnju, a što je umanjilo fiskalne (budžetske) prihode i suočio ove države sa neodrživim javnim dugom.

2.4. MEĐUSOBNI UTICAJ DUŽNIČKE I BANKARSKE KRIZE

Od stečaja banke Braća Leman u drugoj polovini 2008. godine, svakodnevno nas prate vesti o krizi. Za krizu bi se moglo reći da je začarani krug svega onog što se u prethodne tri godine na finansijskom tržištu dešavalo.

Na vrhu tog lanca, bili su pre svega „lukavi bankari“, koji su američke hipoteke pretvarali u hartije od vrednosti, da bi istim kasnije trgovali. Ali taj „siguran posao“, pretvorio se 2007. godine u potpuni promašaj. Banke koje su pomenutim hartijama od vrednosti raspolagale, našle su se pred bankrotom.

U pomoć priskače država, kako bi se sprečio kolaps finansijskog sistema, objašnjava Tomas Hartman-Vendels, nemački stručnjak za bankarstvo, profesor na Univerzitetu u Kelnu: „Treba imati na umu da spašavanje banaka znači uvećavanje državnih dugova. U nekom trenutku kreditna sposobnost države opada. S druge strane, ako se ima u vidu da su upravo banke najveći državni zajmodavci, ugrožena je i stabilnost banaka.“

Uticaj vrzinog kola oseća se upravo sada. Država se beznadežno zadužuje, a banke posluju bezvrednim državnim obveznicama. Pre svega grčke, francuske i španske banke, a i italijanske obveznice gube na svojoj vrednosti. Matematika je jasna, ali i to ujedno znači nastanak nove bankarske krize.

Međutim, međusobni uticaj dužničke i bankarske krize mogao bi se i drugačije objasniti. Ima onih koji veruju da na "vrhu lestive" nisu nezajažljivi bankari, već nezajažljive države. „Italija svakako pripada grupi zemalja čiji dugovi nisu prouzrokovani bankarskom krizom. Ona je sigurno doprinela finansijskoj situaciji u toj zemlji, ali problem u Italiji jeste nedostatak budžetske discipline, koja narušava stabilnost privrede“, kaže profesor Hartman-Vendels.

Za razliku od prve bankarske krize, u aktuelnoj finansijskoj krizi bankari su samo saigrači, tvrdi Rajnhard Šmit, profesor ekonomije na Institutu Gete u Frankfurtu. On smatra da su bankari žrtve bankarskog zakonodavstva. Naime, vodeće industrijske zemlje zaključile su 1988. godine sporazum „Bazel I“, kojim se ograničava visina uloženog kapitala pri sklapanju rizičnih poslova. Druga i treća verzija tog sporazuma (Bazel II i Bazel III) su ta pravila samo još pooštrila. „Na osnovu tih propisa moglo bi se zaključiti da poslovanje državnim obveznicama nije rizično. A to je jedna potpuno idiotska smernica. Drugim rečima, pomenutim propisima banke su bile zavedene da posluju državnim obveznicama, kako bi sačuvale sopstveni kapital“, objašnjava profesor Šmit.²²

²² <http://www.b92.net/biz/vesti/svet.php>

TREĆI DEO
UTICAJ REJTING AGENCIJA NA KRIZU

3.1. NASTANAK AGENCIJA

Rejting agencije su organizacije koje različitim intenzitetom i obimom aktivnosti već više od 150 godina deluju u privrednim i finansijskim sistemima. Uloga, značenje i obuhvat aktivnosti rejting agencija menjao se kroz vreme usled intenzivnog razvoja finansijskog sistema, pri čemu su današnje agencije postale njegov važan učesnik širom sveta.



Uloga rejting agencija je naročito značajna u sistemima sa razvijenim tržišnim mehanizmima finansiranja, pri čemu one kreiraju i prodaju objektivne i nezavisne ocene relativne kreditnog kvaliteta kompanije, dužničkog instrumenta ili države. Međutim, i u tradicionalnim bankocentričnim sistemima u kojima dominiraju krediti i kreditni instrumenti finansiranja, rejting agencije se poslednjih decenija nameću kroz intenzivniju primenu njihovih ocena izloženosti rizici kreditnih institucija i investicionih društava u regulatorne i supervizorske svrhe.

Prva trgovačka rejting agencija pojavila se na finansijskom tržištu 1841. godine. Rejting agencija *Fitch* 1924. godine predstavila je način ocenjivanja putem skale od najbolje ocene AAA do najlošije ocene rejtinga D. Najmoćnija od današnje tri rejting agencije Standard & Poor's osnovana je 1941. godine.

Tradicionalna definicija rejting agencije jeste da je to specijalizovana organizacija koja daje mišljenje o kreditnoj sposobnosti entiteta ili finansijske obaveze kao što su na primer, obveznice, preferencijalne akcije, komercijalni zapisi, sertifikati o depozitu i sl. Primarni ciljevi su obezbeđenje nezavisne, objektivne i visoko kvalitetne ocene svim korisnicima finansijskih usluga.

Zadaci i funkcije rejting agencija su:

- uklanjanje asimetričnih informacija između izdavaoca finansijskog instrumenta i potencijalnog investitora,
- rešavanje problema između principala i agenta,
- reputacijski mehanizam.

Važno je naglasiti da je rejting subjektivno mišljenje i da to nije jedina mera finansijskog položaja i stabilnosti izdavaoca.

Danas rejting agencije imaju važnu ulogu u razvijenim globalnim bankarskim tržištima i tržištima hartija od vrednosti. Renomirane rejting agencije pored procene rejtinga daju i savetničke usluge upravljaju značajnim svetskim indeksima i bave se i drugim visoko profitabilnim aktivnostima te su značajni učesnici u razvijenim finansijskim sistemima sa ogromnom tržišnom moći.

Savremena uloga rejting agencija donosi korišćenje rejtinga kao instrumenta za nadzor i regulaciju subjekata i institucija koji posluju na finansijskom tržištu. To se postiže kroz učestalo praćenje i preispitivanje dodeljenih rejtinga. Međutim, tu se pojavljuje problem sa *kupovinom rejtinga* (eng. *rating shopping*). Naime, do 70-tih godina 20. veka rejting agencije su počele naplaćivati naknade za izdati rejting. Naknade koje se plaćaju agencijama čine preko 90% ukupnih prihoda nekih agencija za kreditni rejting.

U uslovima trenutne ekonomske krize naročito je interesanto dodeljivanje kreditnog rejtinga državama od strane rejting agencija. Rejting države je procena njene mogućnosti da podmiruje svoje obaveze. Dobar kreditni rejting olakšava pristup međunarodnim tržištima kapitala i smanjuje troškove zaduživanja, dok loš kreditni rejting otežava pristup međunarodnim tržištima kapitala i uvećava troškove zaduživanja (kamatne stope).

Kreditni rejting koji se dodeljuje državi može biti dugoročni i kratkoročni, a donosi se na osnovu sledećih varijabli:

- makroekonomska stabilnost i ekonomski rast,
- stabilnost javnih finansija,
- visina javnog duga,
- stabilnost i snaga finansijskog sektora,
- devizni kurs, i
- ostalo (političke prilike, demografska struktura i sl.).

3.2 REGULACIJA I SUPERVIZIJA POSLOVANJA REJTING AGENCIJA

Rejting agencije su značajni učesnici finansijskog sistema i u cilju osiguranja njegove stabilnosti postoji potreba i za razboritom regulacijom i nadzorom njihovog poslovanja. Potreba za strožijom i preciznijom regulacijom i supervizijom rejting agencija javila zbog njihove direktne i indirekte uključenosti u razvoj finansijske krize.

Uređenje regulatornog okvira poslovanja rejting agencija započelo je 70-tih godina prošlog veka, a intenziviralo se nakon 2003. godine usled nekoliko korporativnih skandala za koje su okrivljene rejting agencije, a naročito je podstaknuto međunarodno usklađivanje principa, standarda i propisa i saradnja kontrolora od 2008. godine do danas. Gotovo svi pokušaji usklađivanja i donošenja međunarodnih i regionalnih propisa imaju nameru povećanja konkurencije i transparentnosti poslovanja i smanjenje sukoba interesa.

Međunarodna organizacija komisija za hartije od vrednosti (*IOSCO- International Organization of Securities Commissions*) izdala je u decembru 2004. godine, a revidirala 2008. godine Kodeks poslovanja kreditnih rejting agencija (*CRA Code of Conduct*) koji sadrži pravila i principe poslovanja rejting agencija. On u osnovi sadrži tri glavna dela:

- kvalitet i integritet procesa rejtinga,
- nezavisnost i izbegavanje konflikta interesa, i
- odgovornost prema javnim ulaganjima i emitentima.

Izdati dokument rezultat je Izveštaja o principima za regulatore, rejting agencije i ostale učesnike iz septembra 2003. koji je regulisao poslovanje rejting agencija.

Na međunarodnom nivou u maju 2008. godine Međunarodna organizacija komisija za hartije od vrednosti revidirala je kodeks sa namerom ojačanja kvaliteta i integriteta rejtinga, kao i za nezavisnost rejtinga agencija i izbegavanje konflikta interesa.

U Kongresu Sjedinjenih Američkih Država 2006. godine izglasan je Zakon o reformi agencija za kreditni rejting koji je omogućio Komisiji za hartije od vrednosti da od svih ovlašćenih rejting agencija zahteva da udovolje određenim zahtevima, kao što su obavezno registrovanje kod Komisije koja je zadužena za finansijsko izveštavanje i pravila supervizije registrovanih agencija, javno objavljivanje informacija vezanih uz metodologiju dodele kreditnog rejtinga, određene izveštaje, a to uključuje i nadzor nad aktivnostima koje one sprovode, itd. Pomenuta regulacija na snazi je u SAD od juna 2007. godine, nakon čega su rejting agencije obavezne javno objavljivati svoje aktivnosti, dostavljati finansijske izveštaje Komisiji, objavljivati i upravljati konfliktom interesa i sl.

Na području Evropske unije Evropska centralna banka donosi razne odluke vezane uz regulaciju poslovanja rejting agencija. Evropska komisija je nakon javne rasprave prihvatila legislativni predlog za regulaciju 12. januara 2008. godine. Posledično regulacija poslovanja rejting agencija u Evropi bazira se na kombinaciji međunarodnih principa koji omogućavaju „samoregulaciju“ i direktiva o finansijskim uslugama. Na osnovu rezolucije Evropskog parlamenta iz februara 2004. godine koja je dopunjena savetima Odbora evropskih regulatora za hartije od vrednosti 2006. godine okončano je donošenje regulatornog okvira rejting agencija krzo postojeće direktive o finansijskim uslugama. Za usklađenost delovanja rejting agencija sa navedenim standardima te za godšnje izveštavanje zadužen je Odbor regulatora za hartije od vrednosti. Pojedinačne smernice koje se odnose na delovanje rejting agencija su direktive o zloupotrebi tržišta (MAD – *Market Abuse Directive*), kapitalnim zahtevima (CRD – *Capital Requirements Directive*), i tržišnim i finansijskim instrumentima (MiFID – *Markets and Financial Instruments Directive*). Supervizija rejting agencija u Evropskoj uniji sprovodi se direktno preko Evrosistema jer je on direktno vezan za delovanje rejting agencija preko operacija monetarne politike i operacija upravljanja imovinom. Prema statutu Evroskog sistema centralnih banaka, Evropska centralna banka i nacionalne centralne banke mogu imati kreditne operacije sa kreditnim instrumentima i drugim tržišnim učesnicima ukoliko je kreditiranje zasnovano na adekvatnom kolateralu. Prema navednom, da bi se imovina koristila kao kolateral u operacijama monetarne politike, mora zadovoljiti visoke kreditne standarde, pri čemu Evrosistem koristi različite izvore informacija, uključujući priznata registrovane rejting agencije.

U jeku finansijske krize pojavila se i potreba za regulacijom poslovanja rejting agencija u području strukturnih finansijskih instrumenata. Regulatorna tela, sa druge strane, zahtevaju od rejting agencija sprovođenje mera za uklanjanje nedostataka pri donošenju ocena o rizičnosti emitenata. Razna nacionalna, ali i međunarodna tela, donosila su mnoge predloge vezane uz reregulaciju rejting agencija.

Osnovi regulacije postavljeni su tokom polugodišnjih okupljanja predstavnika dvadeset vodećih privreda sveta (G20) 2008. godine u Nemačkoj. Odbor za izdavanje hartija od vrednosti predložio je neke mere, kao što su:

- poslovanje rejting agencija treba kontinuirano da nadgleda regulator,
- potrebno je podsticati dodeljivanje nezatraženih rejtinga,
- nužno je prilagođavanje metodologija koje rejting agencije koriste u svom poslovanju,
- smanjiti ili ukinuti korišćenje rejtinga u javnoj regulaciji, itd.

Osnovi ciljevi reregulacije su uklanjanje sukoba interesa u poslovanju agencija i veća transparentnost²³, a Odbor evropskih regulatora hartija od vrednosti treba da bude zadužen za godišnje dodeljivanje licenci agencijama čiji se rejtingi koriste u regulatorne svrhe, nadgledanje rejting agencija, smanjenje upotrebe rejtinga u nekim vrstama regulacije itd.²⁴

Kao rezultat finansijske krize došlo je do revizije međunarodnih standarda i propisa koji su osnova za poslovanje rejting agencija. Da bi se zaštitio kvalitet procesa dodele rejtinga potrebno je zabraniti rejting agencijama davanje preporuka vezanih uz karakteristike strukturnih instrumenata kojima će se dodeljivati rejting, periodično proveravati metodologije kojima se koriste rejting agencije, osigurati objektivnost pri proceni, osigurati da analitičari koji se bave dodelom rejtinga imaju potrebna znanja i iskustva itd. Pored toga, agencije bi trebalo da javno objave metodologiju koju koriste pri proceni rizika kako bi investitori shvatili osnovu dodeljivanja rejtinga i sam rejting te različito prikazivati rejtinge strukturnih instrumenata i ostalih instrumenata na tržištu.

3.3 UTICAJ AGENCIJA NA OCENU FINANSIJSKOG STANJA U POJEDINIM DRŽAVAMA

Postoji veliki broj prednosti i koristi rejting agencija, a ogledaju se kroz uklanjanje asimetričnih informacija između izdavaoca i investitora, niže troškove ocene predmeta rejtinga u odnosu na individualne procenitelje, i sl. Međutim, rejting agencije u poslednje vreme predmet su brojnih naučnih i stručnih istraživanja, naročito zbog činjenice da se navode kao osnovni uzorcnici i akteri globalne finansijske krize.

Rejting agencije su, posebno povodom izbijanja kreditne krize, izložene kritici regulatora finansijskih tržišta zbog relativne tolerantnosti, pa i neprofesionalnog odnosa prema rangiranju hartija od vrednosti i njihovih emitentata. Prigovara im se čak i mogući konflikt interesa ne samo zbog toga što usluge rangiranja naplaćuju od onih za koje to rade nego i zbog toga što za te iste klijente obavljaju i druge konsultantske poslove. Može se očekivati promena statusa agencija za rangiranje i regulisanje njihovog profesionalnog angažmana.²⁵

Stoga je opravdano postaviti pitanje da li rejting agencije utiču na pogoršanje finansijskog stanja u pojedinim državama.

Agencije za procenu kreditnog rizika imaju zadatak da pomognu ulagačima u odlučivanju o kupovini ili prodaji hartija od vrednosti.

²³ Sy A., The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets, IMF Working Paper, 2009. str. 25.

²⁴ Sy A., The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets, IMF Working Paper, 2009. str. 10 - 11.

²⁵ Setimo se samo afere i propasti američkog energetske giganta „Enron“ i jedne od pet najvećih svetskih revizorskih „Arthur Anderson“ koji je u to bio umešan i koji je, na kraju, i sam bankrotirao 2000. godine. Povlači se paralela sa rejting agencijama danas zbog njihove blagonaklonosti prema svojim klijentima i davanja ranga nekim od njih koga objektivno zaslužuju. U prilog ovoj konstataciji navodi se podatak da su najveće rejting agencije za 11 meseci 2007. godine snizile rejting čak 8.822 hartija od vrednosti emitovanih po osnovu pokrića u stambenim nekretninama kao i 11.892 hartija od vrednosti sa posebnim jemstvom. Najintenzivnije snižavanje rejtinga se dešavalo upravo u vreme pred izbijanje kreditne krize i u prvoj fazi njenog trajanja, dakle u periodu juli – oktobar 2007. godine.

Akcije ili obveznice koje od agencija dobiju visoku ocenu za pouzdanost isplati se kupiti; one s niskom ocenom podrazumevaju visok rizik, pa ih ulagači neće kupiti osim ukoliko im izdavač ne ponudi posebno povoljne kamate. Tako je to u teoriji. U praksi, tri vodeće agencije za rejting - *Moody's*, *Standard&Poor's* i *Fitch* služe za stvaranje javne percepcije o hartijama od vrednosti i njihovim izdavačima.²⁶ Percepcija koju agencije stvaraju svojim procenama može i ne mora biti utemeljena u stvarnim ekonomskim pokazateljima, ali mora služiti interesima anglosaksonskog kapitala. I po mogućnosti, škoditi Europskoj Uniji - osim Velikoj Britaniji. Ukoliko je Velika Britanija, u stvarnosti, uopšte član EU-a.²⁷

Do ovog ciničnog zaključka bilo je moguće doći još krajem 2008. godine, nakon što su ove agencije punih godinu dana propustile upozoriti na katastrofu uzrokovanu drugorazrednim hipotekama u Sjedinjenim Američkim Državama i finansijskim proizvodima izvedenim iz njih. Uoči kulminacije krize u septembru 2008. godine, agencije su uredno držale maksimalno povoljan rejting za zloglasne MBS (hipotekarne hartije od vrednosti) iako su nezavisni analitičari upozoravali da je samo pitanje trenutka kad će se iste pokazati bezvrednima zbog nenaplativosti hipotekarnih kredita na kojima su bile utemeljene.

U 2011. godini, *Standard & Poor's* (S&P) se proslavio i sa snižavanjem kreditnog rejtinga Sjedinjenih Američkih Država usred debate o podizanju limita zaduživanja, a u cilju nanošenja štete ugledu Baraku Obami u predizbornoj kampanji s republikancima. Odmah potom ista je američka agencija povukla još jedan politički motivisan potez: najavila je moguće spuštanje rejtinga za petnaest evropskih zemalja, uključujući i nosioce zasad najvišeg rejtinga AAA, Nemačku i Francusku. Ta preteća objava S&P-a bila je savršeno tempirana da ugasi zanos ulagača, koji su raspirili Italijani 4. decembra 2011. godine donošenjem opsežnog paketa stabilizacijskih mera te Nemačka i Francuska sklapanjem pakta u cilju spašavanja evrozone. Objava S&P-a o stavljanju pod posebnu prismotru 15 zemalja Unije stigla je baš kada su Francuska i Nemačka postigle sporazum s kojim bi članice evrozone bile podvrgnute strožoj disciplini u pogledu zaduživanja i samo par dana pre samita EU u cilju donošenja pravog rešenja za izlaz iz krize evrozone.

Postoje mišljenja da se S&P "opet upliće u politički proces", aludirajući na raniji *downgrade* američkog dotad vrhunskog rejtinga AAA u za nijansu slabiji AA+. Ako je S&P doista želio upozoriti ulagače i kupce državnih obveznica zemalja Evropske unije, onda je debelo zakasnio, jer se dužnička kriza u Evropskoj uniji razvija već godinu i po. "*Trenutak koji je S&P izabrao nema nikakvog smisla*", komentirao je *Jeffrey Sica*, predsednik ulagačkog fonda *Sica Wealth Management* iz Nju Džersija. *Sica* je dobronameran prema agenciji kad kaže da je ona pretnju snižavanjem rejtinga iznela "*zato što se ne želi opet osramotiti*" kao 2008. godine, kad je zajedno s *Moody'som* i *Fitchom* propustila sniziti ocenu rizika za hartije od vrednosti izvedene iz drugorazrednih hipoteka.

Međutim, postoji i drugačije tumačenje. Snižanjem ili pretnjom sniženja rejtinga S&P i druge agencije upravljaju tržištima kapitala, potičući ulagače na kupovinu ili prodaju određenih hartija od vrednosti i tako posredno određujući njihovu vrednost. Budući da svetski mediji

²⁶ Na finansijskom tržištu dominiraju tri velike rejting agencije: *Standard&Poor*, *Moody's* i *Fitch* koje zauzimaju preko 90% ukupnog tržišta kreditnog rejtinga prema ukupnim ostvarenim prihodima industrije. Od nastanka kreditnih rejting agencija navedene tri dominiraju tržištem, dok su ostale, ako su se i pokazale uspešnim, najčešće bile preuzete od strane tržišnih lidera.

²⁷ www.poslovni.hr/vijesti/usmjeravaju-li-rejting-agencije-krizu-po-svetu-192161.aspx

masovno i često nekritički prenose objave agencija, psihološki učinak koje one imaju na ulagače nedvojbeno je ogroman.

Evropske institucije već se dugo bune protiv postupanja agencija pa je još ranije Evropska komisija apelovala na njih da "*budu odgovorne i ozbiljne u ovako osetljivim vremenima*" prilikom određivanja rejtinga država Unije. Međunarodni monetarni fond (MMF) u više je navrata ustao protiv agencija, ustvrdivši da "*nehotice doprinose nestabilnosti na tržištu*".

Postavlja se pitanje : *Je li moguće obuzdati uticaj anglosaksonskih agencija za rejting i interesnih grupa kojima služe?* Za to će se morati pobrinuti Angela Merkel i drugi evropski lideri stvaranjem autentične evropske agencije, koja bi stvorila protutežu S&P-u, Moody'su u Fitchu.

Evropski berzanski indeksi su nakon agencijskog udara od 5. decembra 2012 odmah pali, iako ne dramatično. Dan kasnije, S&P je "pod prismotru" stavio i Evropski fond za finansijsku stabilnost, sugeriravši da bi i on mogao izgubiti najvišu ocenu. Napokon, da bi održao pritisak na evropske obveznice i finansijske institucije, S&P je idući dan izdao novo saopštenje, najavivši da se trese rejting i nizu evropskih banaka!

Evropske akcije pale su 11. januara 2012. godine sa petomesečnog maksimuma, nakon što je agencija za ocenu kreditnog rejtinga *Fitch* upozorila da Evropska centralna banka (ECB) treba da preuzme aktivniju ulogu u kupovini obveznica prezaduženih zemalja evrozone da bi sprečila kolaps evra.

Panevropski indeks akcija FTSE 300 smanjen je za 0,7 odsto na 1.020,12 poena, nakon što je dostigao petomesečni maksimum od 1.029,32. Indeks berze u Parizu CAC 40 i nemački indeks DAKS skliznuli su za 0,19 odnosno 0,17 odsto na 3.204,83 odnosno 6.152,34 poena. Svetske akcije pale su za 0,5 odsto, prema globalnom indeksu MSCI, dok su glavni indeksi na Volstritu skliznuli nakon što su u prethodnom trgovanju dostigli petomesečne maksimume. Industrijski indeks Dau Džons smanjen je za 50,59 poena ili 0,41 odsto na 12.411,88 poena, dok je američki indeks akcija S&P 500 skliznuo za 3,78 poena ili 0,29 odsto na 1.288,30 poena. Kurs evra prema dolaru oslabio je za 0,8 odsto, pa je evro vredeo 1,2672 dolara, što je gotovo najniži nivo u poslednjih 16 meseci, nakon komentara *Fitch* da ECB treba više da doprinese rešavanju krize u zoni evra, kao i da pomogne Italiji i spreči "kataklizmični" kolaps evropske valute.²⁸

Zvaničnici Agencije *Fitch* su pozvali i Evropsku centralnu banku da prevlada nesklonost pojačanim kupovinama obveznica zaduženih članica evrozone poput Italije i da pristane na pozajmice evropskom kriznom fondu (EFSF). U *Fitchu* upozoravaju da se ekonomska prognoza za evrozonu dodatno pogoršala u proteklim mesecima ali dodaju da bar u ovoj godini ne očekuju sniženje francuskog kreditnog rejtinga.

Već 13. januara 2012 agencija *Standard & Poor's* je snizila je kreditni rejting za devet zemala Evropska unija : Francusku, Austriju, Sloveniju, Slovačku, Maltu, Italiju, Španiju, Portugal i Kipar.

Smanjenje kreditnog rejtinga direktno utiče na sposobnost zemalja da se povoljno zadužuju.

Francuskoj i Austriji rejting je snižen sa AAA na AA+ s negativnom perspektivom. Italiji je rejting umanjen sa "A" na BBB+. Španiji sa AA- na "A". Portugalu je sa BBB- status umanjen na BB- ili "džank"(smeće), što ukazuje na visok rizik sa kojim se suočavaju investitori. Kipru je rejting smanjen sa BB+ na BBB, Malti sa A na A- i Slovačkoj sa A+ na A

Najviši nivo rejtinga zadržale su Nemačka, Holadnija, Finska i Luksembourg, Belgija i Estonija. Jedino Nemačka ima stabilnu perspektivu.

Na osnovu iznesenih činjenica možemo sumirati glavne slabosti rejting agencija, a to su:

²⁸ <http://www.blic.rs/Vesti/Ekonomija/>

- slabosti u modelima rejtinga i metodologijama,
 - neadekvatan *due diligence* u nadzoru kvaliteta kolaterala za rangirane hartija od vrednosti,
 - nedovoljna transparentnost u ocenama, kriterijumima, metodologijama koje su se koristile u rangiranju strukturnih proizvoda,
 - nedovoljna jasnoća značenja rejtinga i karakteristike rizika strukturnih proizvoda,
 - nedovoljna pažnja na konflikte interesa u procesu rangiranja.
- Pored identifikovanih slabosti redefinisane uloge rejting agencija zahteva se i zbog:
- inovacijama na finansijskom tržištu nastaju: novi rizici, masovne i učestalije procene i izostanak vlastitih dubinskih ocena investitora,
 - kriza je pokazala da delovanje rejting agencija može urušiti poverenje u finansijski sistem i negativno uticati na finansijsku stabilnost (kontaminacija celog finansijskog sistema).

ČETVRTI DEO

UTICAJ KRIZE IZ 2008. NA FINANSIJSKE TRANSNACIONALNE KOMPANIJE

4.1 KOLAPS HIPOTEKARNOG TRŽIŠTA

Kolaps hipotekarnog tržišta SAD, koji se dogodio polovinom 2008. godine, i širenje krize doneli su međunarodnom finansijskom sistemu ozbiljne sistemske probleme. Mnogim finansijskim TNK, u 2008. godini, naglo su opali profiti. Efekti sužavanja kreditnog tržišta i kontinuirano slabljenje globalne tražnje naglo su pojačali krizu u septembru 2008. godine. Kako su globalni uslovi ostali depresivni u 2009. godini, profiti mnogih najvećih finansijskih TNK su opali spod nivoa predviđenog u prethodnoj godini. Kriza je imala jak uticaj na finansijske TNK i na njihovu sklonost i sposobnost da investiraju u inostranstvu. Pri tome, odrazila se na sve finansijske TNK, u gotovo svakom regionu sveta i gotovo svakom sektoru.²⁹

Usled krize, neke od najvećih finansijskih TNK u svetu su doživele kolaps. Dok su nekima pomogle vlade njihovih zemalja da se izvuku, neke su bile prepuštene propadanju, kao u slučaju američkog Lehman Brothers-a, što je imalo dalekosežne posledice. Među drugim institucijama koje su bankrotirale, ili bile nacionalizovane ili pomognute od strane vlada, bile su američka American International Group, belgijski Fortis i Dexia. Istaknute američke Wall Street banke, kao što su Merrill Lynch, Goldman Sachs i Morgan Stanley nisu bankrotirale, ali su prestale da posluju kao investicione banke.

U SAD, jedan poseban program³⁰, dozvolio je vladi da ubrizga, inicijalno, 125 milijardi USD kapitala u najveće banke ove zemlje, koje su pripadale grupi najvećih finansijskih TNK u svetu. Naredna injekcija kapitala rezultirala je u tome da je vlada postala najveći pojedinačni akcionar u jednom broju banaka, uključujući Citigroup. Vlade evropskih zemalja su, takođe, bile aktivne u obezbeđivanju kapitala. Tako su, na primer, Credit Agricole, BNP Paribas i Societe Generale primile kapital od vlade Francuske.³¹

U drugim zemljama je, takođe, dolazilo do bankrotstva jednog broja banaka. Do oktobra 2008. godine najveći deo finansijskog sektora Irske prešao je u državne ruke. Vladini programi spasavanja bili su primljeni tokom 2009. godine u mnogim razvijenim zemljama radi pomoći, a u pojedinim slučajevima, radi preuzimanja kontrole nad njihovim finansijskim sektorima.

Kako se ekonomska situacija dalje pogoršavala, profiti finansijskih TNK su opadali i primoravali ih na preduzimanje krupnih koraka radi zadržavanja svojih kompanija. Pojedine najveće finansijske TNK su vršile otpuštanja ili dezinvesticije stranih operacija ili likvidaciju svojih imovinskih udela.

Do početka 2009. godine, nekoliko najvećih finansijskih TNK u svetu je prodato, ili je bilo u procesu prodaje, svojih velikih imovinskih udela širom sveta. Tako je britanska Royal Bank of Scotland prodala svoj celokupan udeo u kineskoj Bank of China za približno 2,3 milijarde dolara, švajcarska UBS banka je prodala 3,4 milijarde akcija u Bank of China u vrednosti od 900 miliona dolara, Bank of America je smanjila svoju poziciju u China

²⁹ Jelena Kozomara, Sandra Stojadinović Jovanović, Međunarodno poslovno finansiranje, Ekonomski fakultet, Beograd, 2011. str. 151-153.

³⁰ Program oslobađanja problematične imovine – *Troubled Asset Relief Program (TARP)*

³¹ *World Investment Report 2009*, UN, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 25.

Construction Bank prodajom 7,3 milijardi dolara akcija, dok su nemačka Allianz i američka American Express zajedno objavile prodaju 1,9 milijardi dolara akcija u kineskoj Industrial and Commercial Bank of China.

Početkom 2009. godine dezinvesticije su, takođe, postale česta pojava. Citigroup je prodala svoju investicionu bankarsku jedinicu japanskoj Mitsubishi UFJ Financial Group za oko 282 miliona dolara.³² Očekivani raspad American International Group, među ostalim TNK koje su bankrotirale ili nacionalizovane, nije bio realizovan do sredine 2009. godine. Ovime je stvoren potencijal da krajem te godine i u 2010. godini nekoliko meta za akviziciju dođe na tržište. Da bi popravile svoje poslovne budžete, mnoge finansijske institucije su otpočele da smanjuju svoje troškove, kako u matičnoj zemlji, tako i u inostranstvu. Tako su Goldman Sachs, Deutsche Bank, Morgan Stanley, Citigroup, Nomura, UBS i Credit Suisse najavile i sprovodile otpuštanja radnika u svojim prekomorskim filijalama.

Merdžeri i akvizicije, iako ih je bilo teško finansirati u ovakvom okruženju, nisu prestali. Kupovine i spajanja firmi nastavili su se uglavnom iz dva motiva: opstanka i strateških razloga. Tako je španski Santander sproveo nekoliko strateških akvizicija tokom 2008. godine, kupivši Alliance&Leicester i Bradford&Bingley, u Velikoj Britaniji. Santander je, takođe, kupio preostale akcije američke Sovereign Bancorp. Japanska Nomura i britanski Barclays su, oboje, izabrali imovinu pogođenog Lehman Brothers-a i tako proširili svoje poslovanje. Japanski Mitsubishi UFJ Financiač Group je preuzeo udeo od 21% u američkoj investicionoj banci Morgan Stanley.³³

Možemo reći da se tekuća ekonomska i finansijska kriza različito odrazila na finansijske TNK. Sa jedne strane, pojedine finansijske TNK su bile veoma pogođene, tako da su neke od njih bankrotirale, neke su bile nacionalizovane, a neke su bile kupljene, odnosno spojene sa drugim TNK kroz merdžere i akvizicije. Sa druge strane, za pojedine finansijske TNK kriza je stvorila mogućnosti da se šire na nova tržišta, po relativno niskim troškovima. Na taj način su pojedine, najveće finansijske TNK mogle da realizuju svoje strategije internacionalizacije, sa ciljem povećanja efikasnosti, ekspanzijom na različita tržišta odnosno, regione.

4.2. DRUGI UZROCI KRIZE

Nobelovac Džozef Stiglic navodi pet momenata koji su doveli do najnovije krize:

- prekomerno štampanje novca i deregulacija,
- rušenje granice između komercijalnih i investicionih banaka,
- smanjenje poreza bogatim amerikancima,
- falsifikovanje izveštaja kompanija,
- transfuzija krvi pacijentu koji krvari.

³² Ibid, p. 25.

³³ *World Investment Report 2009*, UN, UNCTAD, New York and Geneve, 2009, p. 25.

Izmenjenom finansijskom regulativom u SAD bankama je omogućeno da odobravaju kredite građanima koji ne ispunjavaju kriterijume kreditne sposobnosti (tzv. subprime), uz „promenljivu” kamatnu stopu. Do sredine 90-tih godina prošlog veka cene nekretnina su rasle samo u visini stope inflacije, da bi one u periodu od 1998. do 2006. godine porasle za oko 150% što je na ovo tržište privuklo veliki broj špekulanata.

U uslovima stagnacije plata u SAD, te značajnog porasta cena na hranu i naftu 2007. godine, dolazi do ozbiljnih poteškoća pri otplati izuzetno velikog broja hipotekarnih kredita (gde su u periodu od 2005. sa 4% narasle i kamate na čak 20% krajem 2007. godine), nastojeći da se oslobode tereta dugova, mnogi dužnici se iseljavaju iz kuća i stanova koje nude na prodaju. istovremeno i špekulanti napuštaju tržište nekretnina, a sve zajedno dovodilo je do drastičnog obaranja cena nekretnina na tržištu.

Globalna ekonomija se značajno usporila. Razvijene ekonomije su porasle u periodu od poslednjeg kvartala 2007. do kraja drugog kvartala 2008. za samo 1% u odnosu na 2.5% u prva tri kvartala 2007.³⁴ Američka ekonomija je prva bila pogođena krizom, koja je u toj državi i nastala na hipotekarnom tržištu. Paket stimulativnih fiskalnih mera i povećani izvoz američke privrede, pre svega zahvaljujući oslabljenom dolaru, uspeli su da ublaže pomenute poremećaje, ali samo toliko da omoguće rast od 1.25% od poslednjeg kvartala 2007.

Istovremeno ekonomska aktivnost u zapadnoj Evropi je opala, pogođena cenom nafte u porastu, strožijim kreditnim uslovima, promenama cena na tržištu nekretnina u nekoliko zemalja članica EU, ojačanom valutom (evrom) koja je dovela do slabijeg izvoza i slabljenjem američke privrede. Japanska privreda se pokazala barem u početku nešto otpornijom, ali smanjenje ekonomske aktivnosti u vodećim zemljama sveta je ipak dovelo do opadanja prihoda od izvoza Japana. Poremećaji u najrazvijenim ekonomskim centrim nisu, barem ne još uvek, uticali na brzo rastuće privrede tokom prva tri kvartala 2007. godine, kada je zabeležen rast od 8 %, da bi u naredna tri kvartala nastao neznatni pad aktivnosti koji je doneo 7.5% rasta. U pomenutoj grupaciji zemalja ipak bilo je onih pogođenih aktuelnim dešavanjima, a to su države sa najviše trgovinskih, a posebno finansijskih veza sa SAD, EU, koje su do tada pomoću eksternog finansiranja pokrivale deficite u tekućim bilansima. Uprkos usporavanju svetske ekonomije 2008. u avgustu, računajući period od 12 meseci, zabeležena je najviša stopa svetske inflacije, 4.25%, još od kraja 1990. i pored opadanja pojedinih cena robe široke potrošnje u vodećim ekonomijama u avgustu mesecu.

Tolikoj inflaciji doprineo je porast cene nafte i naftnih derivata, kao i hrane. Najvećeg udela u tako visokom procentu inflacije imale su brzo rastuće ekonomije prosečno za isti period dostižući nivo od preko 8%, da bi u mnogim zemljama inflacija bila dvocifrena. Na više načina se može objasniti veća inflacija u brzo rastućim ekonomijama u odnosu na najrazvijenije. Jedan od faktora je povećanje cena namirnica. Namirnice u najrazvijenijim delovima sveta čine nekih 10-15% prosečne potrošačke korpe građana dok u drugima ista vrednost dostiže 30-45%. Čak ako bismo isključili cene hrane i goriva iz obračuna inflacije opet zahvaljući većoj očekivanoj inflaciji i porastu nadnica, inflacija je viša u manje razvijenim od dve grupe zemalja. Veće cene osnovnih namirnica su povećale pritisak na realne plate, pritom inflaciona očekivanja su slabije usidrena kredibilitetom centralne banke u ovim državama.

³⁴ Furceri, D., Morougnae A., Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications, OECD, Paris, 2009, Working Paper 689, page 30.

Mnoge centralne banke, želeći da stanu na put inflaciji, su povisile nivo obaveznih rezervi, druge su pooštrile kreditne uslove, povećale kamatne stope, ima pokušaja vođenja strožije fiskalne politike da bi se obuzdao rast ukupne tražnje. Pojedine vlasti da bi sprečile rast cena robe zbog porasta istih na svetskim tržištima, su pokušale da zadrže cenu nafte na nižem nivou od svetske cene, obarali su carine i poreze na uvoz robe, pre svega namirnica, da bi cene u krajnjoj potrošnji održali na nižem nivou, ali jasno je da takve mere u dužem periodu ne mogu opstati. One čak mogu izazvati pojavu deflacije. Velika se polemika vodi i mogu se naći različita tumačenja trendova u američkoj, a potom i svetskoj ekonomiji. Kako se postaviti i kakvu politiku voditi kada Paul Krugman³⁵, upozorava da je deflacija izvesna, a s druge strane Allan Meltzer³⁶, nam govori da ne bi bilo neobično da se ponovi inflacija slična onoj iz 1970. godine. U SAD cene robe široke potrošnje su pale za 0.4% od marta 2008. do istog meseca 2009. godine. To je prvi takav pad još od 1955. a jedan od razloga je pad cene goriva. Stopa nezaposlenosti je stigla do 9%, a output je daleko ispod potencijala američke ekonomije. Cene nekretnina su u padu, što će naterati domaćinstva da smanjuju zaduživanje, a tu je i činjenica da nezaposlenost raste i da se radnici moraju boriti za inače retke poslove, dok se kompanije nadmeću koja će ponuditi manju platu. Sve više je domaćinstava u kojima je barem jedna osoba doživela da joj skrate radno vreme ili smanje zaradu po času. Da cene padaju zbog porasta produktivnosti, kao što je bio slučaj krajem XIX veka, bio bi to znak napretka, a ne ekonomskog kolapsa. Međutim današnja situacija sve više liči na 1930-e, jer tražnja je slaba, a domaćinstva i firme su preopterećene dugovima. U deflaciji nominalna vrednost duga ostaje stabilna bez obzira što nominalne plate, profiti i cene padaju. Sledi rast realne vrednosti duga, što izaziva oprez potrošača i smanjenu potrošnju. Svi pobrojani trendovi uzeti zajedno samo produbljuju recesiju. Centralne banke su na potezu. Mnoge smanjuju kamatne stope na nivoe blizu ili baš do 0% kada su u pitanju kratkoročni zajmovi, i kupuju toksične dugove prisutne u bankarskim sistemima. Upravo ovakva antideflaciona reakcija centralnih banaka je uporište u kome Meltzer-a pronalazi opravdanje za inflaciona očekivanja, jer se plaši da će Federalne rezerve i ostale centralne banke najrazvijenih zemalja biti isuviše spore da reaguju na inflacione trendove koji će se svakako pojaviti kao posledica preduzetih mera. Smatra da će prekasno podići nominalne kamatne stope u strahu da bi takav potez mogao dovesti do novih lomova finansijskog sistema. Potrebno je pronaći ravnotežu. Inflaciju je nešto lakše kontrolisati nego deflaciju. Centralna banka može kamatne stope podizati do neograničeno visokih nivoa, dok u slučaju deflacije ne može koristiti negativne nominalne kamatne stope. U najgorem slučaju rastući dugovi i neizvršenje novčanih obaveza domaćinstava ili privrede ugoržava ekonomski rast, pritiska privredu u još dublju deflaciju, a realne kamatne stope pomera na gore. Istraživanja pokazuju, da su sinhronizovane recesije, poput ove koja je sada aktuelna, duže i dublje od drugih, a da je oporavak po pravilu vrlo spor³⁷.

³⁵ Američki ekonomista, kolumnista i intelektualac, professor na Princeton Univerzitetu, 2008. godine dobitnik Nobelove nagrade za njegovu analizu trgovine i lokacije ekonomske aktivnosti

³⁶ Američki ekonomista, profesor na katedri za Političku ekonomiju na Karnegi Melon Univerzitetu

³⁷ International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2009, Washington, D.C., pp. 111-112.

STRANO VLASNIŠTVO NAD FINANSIJSKIM INSTITUCIJAMA	
PROCENATU ODNOSU NA CELOKUPAN BANKARSKI SEKTOR	
Slovačka	97,4
Češka Republika	96,2
Hrvatska	90,4
Bosna i Hercegovina	83,3
Bugarska	80,0
Poljska	79,6
Crna Gora	78,1
Rumunija	70,0
Letonija	67,5
Srbija	60,0
Mađarska	58,9
Makedonija	54,0

Izvor: *The Financial Crisis in Europe*, Stratfor, iStockAnalyst74

Tabela 1: Učešće inostranog kapitala u vlasničkoj strukturi bankarskih sektora navedenih zemalja

Iz tabele se može primetiti da su najviše ugrožene Slovačka, Češka i Hrvatska kod kojih u vlasničkoj strukturi finansijskih institucija inostrani kapital učestvuje sa preko 90%. Pored Mađarske i Makedonije, Srbija je među tri najmanje ugrožene zemlje sa 60 i manje procenata”³⁸

Pored bankarskog sektora, krizom je pogodjeno i berzansko tržište, koje znatno brže i drastičnije reaguje na tržišne promene. Ova osobina može se lako objasniti Gordonovim modelom rasta dividendi preko koga je moguće izračunati tržišnu vrednost akcije ($P_0 = D_1 / (K_e - g)$). Prema tom modelu tržišna vrednost akcije (P_0) se smanjuje sa povećanjem očekivanog

³⁸ Svetska ekonomska kriza i posledice po privredu Srbije, Fakultet za ekonomiju finansije i administraciju

prinosa akcije (Ke), a upravo to se dešava kada usled finansijske krize dodje do povećanja rizika i samim tim povećanja očekivane stope prinosa”³⁹.

Očekivana stopa rasta dividendi (g) akcionarskog društva razumljivo se smanjuje tokom perioda krize, kada se očekuje da će kompanije beležiti loše poslovne rezultate. Obe promene dovode do smanjenja vrednosti akcija.

4.3. KREDITNI KOLAPS ZAPADNIH BANAKA

Do skoro, malo ljudi je čulo za termin kreditni škripac ili kreditna kriza, ali je taj izraz sada ušao u rečnike. Kao početak ovog fenomena, definisanog kao ozbiljan nedostatak novca ili kredita, uzima se 9. avgust 2007. kada su loše vesti iz francuske banke BNP Paribas izazvale oštar rast cena kredita, a finansijski svet shvatio da je situacija više nego ozbiljna. Tog dana Evropska centralna banka i Američke federalne rezerve ubacile su 90 milijardi dolara u sve nervoznija finansijska tržišta.

Zapadni model neoliberalne finansijalizacije pokretali su lični interesi. Zapad nije mogao da izdrži konkurenciju u industrijskoj proizvodnji jer je cena rada bila visoka, pa se okrenuo finansijskim tržištima i koristio najjeftinije načine da napravi novac: nudeći zajmove, ne za proizvodne investicije, već potrošačima, koristeći njihove domove kao kolateralu. Kreditne kartice i mali zajmovi bili su posebno unosni. Zapad se u tome snažno oslonio na ostale zemlje sveta, koristeći Svetsku trgovinsku organizaciju i međunarodni monetarni fond da bi otvorio njihove finansijske sektore.

U taj voz ukrcale su se zapadne banke i reklamne kompanije, a rezultat svega toga bio je bum potrošačkih kredita. Sve to objašnjava zbog čega su SAD zabeležile tako visok rast proteklih godina, uprkos činjenici da je ušteđevina mnogih domaćinstava bila gotovo ravna nuli i zbog čega su stranci bili voljni da finansiraju rekordni američki deficit u vrednosti višoj od 5% GNP, što je premašilo stopu iz 1929. godine.

U godinama koje su prethodile avgustu 2007. razvijani su novi i sofisticirani načini na koje su finansijska tržišta pravila (gubila) novac. Potrošači u Americi i Velikoj Britaniji živeli su preko svojih realnih mogućnosti, pozajmljivali novac da kupe kuće ili da finansiraju svoje potrošačke navike. Većina analitičara sadašnju kreditnu krizu povezuje s poslovima oko subprime hipoteka, gde su američke banke odobravale visokorizične kredite klijentima sa lošom ili nikakvom kreditnom istorijom. Kada građani s niskim primanjima podignu kredit da bi kupili kuće (neretko u punoj vrednosti nekretnine), ono što je kupljeno uglavnom služi kao hipoteka, bez plaćanja dodatnih vrednosti. Kupci znaju da će u slučaju skoka cena nekretnina biti kadri da ostvare profit prodajom kuća ili novim zaduživanjem, dok bi u suprotnom praktično predali ključeve bankama. Imajući u vidu neizvesnost u pogledu budućih cena, očekivali su profit, što ih je navelo da plate više. U leto 2007. godine bilo je jasno da je tržište nekretnina u Americi u slobodnom padu. U slučaju domaćinstava, dugovi su porasli oko 50% GNP u 1980. do 100% 2006. godine. Domaćinstva sada duguju onoliko koliko američka privreda proizvede za godinu dana. Najveći deo tog povećanja duga iskorišćen je da se ponovo investira u nepokretnu imovinu. Rezultat toga bilo je naduvavanje mehura od sapunice na tržištu nekretnina i na njegovom vrhuncu prosečne cene kuća u Americi su rasle za 20% godišnje. Onda se dogodilo

³⁹ Isto

ono što se događa s mehurovima kada se suviše naduvaju, oni prsnu. Indeks cena kuća „S&P Case Shiller” u 20 američkih gradova pada od februara 2007. godine i pad se ubrzava. U junu cene su pale za 16% u odnosu na isti period prethodne godine. Američko tržište nekretnina nije iskusilo ništa slično od Velike depresije. Pošto su se dugovi nagomilavali preko svake mere, domaćinstva i finansijske institucije primorani su da ih smanje. Amerika i zapadna Evropa prikovane su silaznom spiralom koju nazivaju smanjivanje nivoa dugova (deleveraging). Banke smanjuju dugove prodajući rizičnu aktivu i prikupljaju dodatni kapital kako bi pokrile manjkove povezane s padom vrednosti nekretnina. Pritisak da se to uradi imao je za rezultat novi pad cena imovine koja je kupljena pozajmljenim novcem. Kada su se porodice i banke našle na ivici bankrotstva, na tržište je bačeno još više robe. Cene su još više pale i zahtevale novo smanjenje sume koja je pozajmljena.

Hipotekarni vrednosni papiri vrede sada manje nego što su mogli da zamisle oni koji su ih posedovali. Drastično smanjenje kredita bilo je nužno jer su zajmovi bančina aktiva. Kako više niko nije mogao da bude siguran koliko će biti veliki gubici, tržišta su naglo ostala bez dva sastojka koja vitalna za njihovo nesmetano funkcionisanje: sigurnosti i poverenja. Banke su prvo prekinule da pozajmljuju međusobno, a onda nastojale da poprave svoje finansijsko stanje tako što su počele da smanjuju pozajmice svojim klijentima. Aranžiranje kreditiranja postalo je sve teže i skuplje, što je klasična definicija kreditne krize.

Ma Bo-ov „kinesti put” potvrđuje važnost toga da se ljudi na odredjenom prostoru, kao celina, motivišu za izgarnju drugačijeg društva, van politike, reciklažom istorije i nasiljem!

Na *”kineski put”* trebalo je usmeriti čitav narod na celom području namenjenom izgradnji drugačijeg društva; to je proces stvaranja bogatstva i ekonomskog razvoja, ali, naravno i napretka i poboljšanja društvenih odnosa, proizvodnje dobara u prostoru i stvaranja primerenijeg globalnog društvenog prostora.”⁴⁰

”Finansijski cunami” krenuo je svom silinom iz SAD, u tri talasa (faze).

Prva faza obuhvata drugu polovinu 2007. godine, kada je zabeležen oštar pad berzanskih indeksa u razvijenim privredama i nagli skok međubankarskih kamatnih stopa. Centralne banke su započele nezapamćeno ubacivanje likvidnih sredstava u finansijski sektor u cilju ublažavanja nepovoljne klime⁴¹.

Druga faza započela je obelodanjivanjem podataka u prvoj polovini 2008. godine o gubicima koje su pretrpele najveće svetske finansijske institucije. Kulminacija je dostignuta kada je, krizom pogođenu, banku Bear Stearns preuzela banka JP Morgan Chase, uz nezapamćenu asistenciju

FED-a. Usled visoke nestabilnosti tržišta novca i ad hoc reakcija centralnih banaka, započete su i prve nepovoljne korekcije očekivanog privrednog rasta.

Treća faza otpočela je u trećem kvartalu 2008. godine, kada je došlo do kolapsa, četvrte po veličini, investicione banke u Njujorku „Braća Leman”, koju su pre 158 godina osnovali sinovi nemačkog (bavarskog) trgovca stokom. U ovoj fazi došlo je do pripajanja jedne od najvećih kompanija za pružanje finansijskih usluga na svetu Meril Linč, poslovnoj banci Banka Amerike, čime je praktično započela recesija u SAD, Evropi i širom sveta. Međunarodna izloženost „kontaminiranim” hartijama od vrednosti, najviše je pogodila Evropu (39%), Kinu (15%) i Japan(9%).

Negativni efekti krize brzo su se prenosili na realni sektor (pale su akcije proizvođača automobila, luksuznih proizvoda...), pa je krajem prošle i početkom ove godine većina fabrika

⁴⁰ Ološ Ekonomije, Loretta Napoleoni, Isto, str 124.

⁴¹ Svetsak finansijska Kriza, Budimir Stakic, Revija Singidunum, 2009 godina, str.7-8

automobila, i ne samo automobila, zaustavila ili usporila proizvodne linije. Kriza je, dakle, zahvatila ceo svet tako da najrazvijenije zemlje i zemlje ubrzanog privrednog razvoja već uveliko beleže pad BDP. U Americi je usvojen plan koji ima za cilj da država otkupi rizična ulaganja. Banke, koje i dalje, ne budu imale dovoljno kapi- tala da nastave operacije, postale bi nesolventne, i morale bi da budu prodane ili da se ugase. Ostale banke bi mogle da obnove rad, a to bi trebalo da im omogući da se dokapitalizuju, dakle, da povećaju svoj kapital tako što će privući privatne investitore. U Evropi je situacija ista, samo je metod drugačiji. Naime, u Evropi države dokapitalizuju banke. Ovo je put kojim je krenula Velika Britanija - država ulaže novac u banke i postaje njihov vlasnik, delimično ili u celini. Banke onda mogu da otpišu gubitke ili na neki drugi način da ih tretiraju, ali to ih više neće sprečavati da normalno posluju. Cilj je da se vremenom državni udeli prodaju privatnim investitorima to je slično načinu na koji je postupila švedska vlada u krizi bankarskog sistema početkom 90-ih godina prošloga veka. Sa jačanjem krize, novčani depoziti kod centralnih banaka dostižu neslućene razmere, jer finansijske institucije traže sigurno pribežište za svoja sredstva.

Usled stalnog rasta nepoverenja između poslovnih banaka na dan 30. Septembra 2008. godine depoziti poslovnih banaka kod Evropske centralne banke (ECB) su iznosili 44.353 mlrd evra, što je povećanje za 60% u odnosu na stanje godinu dana ranije, a pozajmice ECB poslovnim bankama porasle su na 15.481 mlrd evra². Istovremeno, centralne banke povlače depozite iz poslovnih banaka i polažu ih na račune kod drugih centralnih banaka. Predsednik Evropske centralne banke, Žan-Klod Triše, izjavio je nedavno sledeće: „Kada je reč o konkretnim načinima reforme, želeo bih da skrenem pažnju na tri glavna faktora, gde je promena naročito potrebna:

- ❖ kratkoročna perspektiva,
- ❖ procikličnost i
- ❖ transparentnost.⁴²

Uveren sam da su upravo nedostatci u tim oblastima stvorili pogodno tle za krizu i pojačali njegov intenzitet. Koreni sadašnje krize datiraju iz sedamdesetih godina XX veka, kada su SAD napustile do tada važeći „zlatni standard”, po kome je dragoceni metal bio pokriće za dolar. Istovremeno, ponudili su svoju valutu kao svetsko „papirno zlato”. Međutim, podsetimo da je pre 40 godina jedna fina unca zlata vredela 35 USD, a krajem februara 2009. godine preko 900 USD. Po svoj prilici, ozbiljno je uzdrman temelj američke moći, oličen u dolaru, a posledice toga oseća ceo svet.

4.4. KRIZA KAO POSLEDICA RUŠENJA TEMELJA BRETONVUDSKOG SISTEMA

Breton Vudski sistem je funkcionisao tokom više decenija, olakšavajući reindustrializaciju i Evrope i Japana.

U kasnim 1960-im godinama reindustrializacija izvan Amerike bila je uspešna tako da je se položaj između Amerike i ostalog sveta obrnuo: Amerika je sada kupovala više nego što je prodavala. Rezultat toga je bio da je Amerika imala trgovinski deficit sa ostalim svetom, što je

⁴² Svetsak Finansijska Kriza, Budimir Stakic 2009godina, str.7,8

značilo da se uspostavio neto odliv američkih dolara prema ostalom svetu za plaćanje američkog uvoza. Ta neuravnotežena trgovina i odliv novca delovao je u pravcu smanjenja vrednosti SAD dolara. Međutim, po sporazumu iz Breton Vudsa ostale zemlje su bile prisiljene da drže vrednost svojih valuta fiksiranu za američki dolar. Za održavanje tih fiksnih kurseva strane države su bile prisiljene da recikliraju trgovinski suficit nazad u SAD.

Drugim rečima, evropske valute su morale ostati fiksne u odnosu na američki dolar a svaki dolar je Amerika trošila za evropsku robu, dok je Evropa morala trošiti istu količinu dolara na nešto u Americi - to nešto je bio američki državni dug.⁴³

Dok su strane države nastavljale da akumuliraju sve veće količine američkih dolara, SAD su, zbog vijetnamskog rata, sve dublje upadale u dug. Finansiranje rata skup je posao za vlade.

To se može učiniti na tri načina: 1) Oporezivanjem građana, 2) Uzimanjem novčanih zajmova, i 3) Devalvacijom valute (država sama sebi štampa novac).

Pri kraju 1960-ih godina postalo je jasno da će američka vlada morati pribеći štampariji da bi mogla da otplaćuje svoje dugove. Strane vlade, koje su držale toliko mnogo američkog duga, počele su osećati šta se približava; Amerika je morala devalvirati svoju valutu, napuštajući fiksni kurs od 35 dolara za uncu zlata.⁴⁴

Kada su strane države akumulirale sve više dolara u svojim rezervama, a SAD odgovarale štampanjem više dolara da ih nadoknade, ekonomisti su počeli govoriti o "dolarskoj prezasićenosti". Dok je dolarski iznos rastao, količina zlata u rezervama SAD-a nije rasla. Krajnji rezultat toga bila je navala na banke nezapamćenih razmera.

Kako je postalo očigledno da vlada SAD neće više moći da održi konvertibilnost dolara u zlato, neke od bolje informisanih stranih vlada, koje su držale američke dolare, odlučile su da vrate svoje rezerve dolara i da ih pretvore u zlato. Polazeći od činjenice da nije bilo dovoljno zlata, Nikson je doneo odluku: zadržao je zlato i direktno izvršio devalvaciju valute. Dana 15.8.1971. godine Nikson je objavio zatvaranje šaltera za isplatu zlata; dolar je prestao da bude potvrda o pologu zlatnog novca. A kako je sporazum iz Breton Vudsa vezao sve druge valute za zlato preko dolara, tako je preostali svet takođe bio skinut sa zlatnog standarda.

Zatvaranje američkih šaltera za isplatu zlata i kraj dolarske konvertibilnosti u zlato najavljuju potpuno novi monetarni režim. Prethodne devalvacije uopšteno su značile novi niži kurs između novca i zlata, ali u poretku uspostavljenom posle 1971. godine konvertibilnost novca u zlato bila je potpuno ukinuta, što je omogućavalo da se dugovi denominirani u američkom dolaru mogu jednostavno finansirati štampanjem više dolara. Uspostavljen je naš novi moderni monetarni režim, a sa njim se rodila i inflaciona neman. Vlade su sada bile slobodne da štampaju novac po miloj volji.

Analiza neosporno sugeriše da je **američka monetarna politika igrala važnu ulogu u pripremanju sadašnje krize**. Ne bismo smeli zanemariti ulogu japanske monetarne politike... japansko ludilo zaduživanja u 1980-im godinama pretvorilo se u trinaest godina dug period

⁴³ Danas je situacija između SAD i većine ključnih nacija koje proizvode robu više manje jednaka. SAD ponovo finansira rad kroz dug, dok istovremeno ima veliki trgovinski deficit sa državama koje imaju zatvorenu (Srednji Istok) ili većinom zatvorenu (Kina) valutu. Ovi valutni četovo se mogu odražavati samo recikliranjem trgovinskog deficita SAD nazad putem kupovine duga.

Jedna od posledica današnjih fiksnih valutnih kurseva je da strana roba uvek deluje previše jeftino iz američke perspektive. Takođe, koliko god novca Amerika pozajmi nekome napolju, taj novac se uvek reciklira nazad u američku ekonomiju. Rezultat toga je nedostatak bilo kakvog mehanizma koji bi zaustavio američko pozajmljivanje iz inostranstva - strani kapital uvek je jednako jeftin, koliko god da se pozajmi.

⁴⁴ Džordž Kuper, Isto, str. 68-69

nultih ili gotovo nultih japanskih kamatnih stopa. Dugotrajnost tako niskih stopa u tako dugom periodu u tako važnom, izvozno zavisnoj privredi nedvosmisleno je igrala važnu ulogu u današnjoj bolesti.

Sposobnost da štampa neograničenu količinu novca daje državi moć da otplati bilo koji iznos duga; Vlada može da odluči da isplati sopstvene dugove, ali, ako tako odluči, i dug privatnog sektora. Međutim, inženjering plaćanja duga putem inflacione mašine nije besplatan ručak, budući da on proizvodi permanentnu nezaustavljivu inflaciju.

Prelaz sa zlatnog standarda na fiat novac učinio je državne finansije i centralne banke nesalomljivim. Taj kvalitet nesalomljivosti može se koristiti, posebno u vremenima kriza, ali ona gubi jedan ključ, možda i jedini ključ finansijske discipline.

Srednji zapad je zarobljen u čeljustima hiper-duga koji ima slično dejstvo kao hiper-inflacija. Dug nagriza dohodak isto kao što inflacija smanjuje vrednost papirnog novca, prisiljavajući ljude da smanje životni standard.

Inflacija i hiper dug menjaju način razmišljanja ljudi, jer ih prisiljavaju da žive od danas do sutra. Između 1997. i 2001. godine najviše su se obogatili predsednici upravnih odbora (među kojima i u Enronu), filmske i sportne super-zvezde, magnati vlasnici medija i druge poznate ličnosti.

Dejstvo prezaduženosti je, dakle, isto kao dejstvo hiperinflacije: iskrivljuje percepciju stvarnosti, prisiljavajući ljude da se zavaravaju zabludama kako bi se lakše suočili sa društvenim i ekonomskim sunovratom.

Laki i povoljni krediti navode ljude da troše novac koji nemaju. U SAD od 1993. do 2004. zaduženje potrošača preko kreditnih kartica, kreditiranje automobila i sl. skaće sa 800 miliona na dve hiljade mlrd dolara, što je oko 3% svetske ekonomije. Godine 2006. ukupno zaduženje Amerikanaca iznosi tri puta više od BDP zemlje.

Posle bankrotstva najvećih davalaca dugoročnih kredita, 2007. godine, tržište nekretnina potpuno je poremećeno. Više nije tajna da SAD propadaju. Svi primećuju početak propasti. To znači da će jedna od sedam porodica SAD sa deom (više od pet miliona porodica) biti poražena u igri velikog monopola američke ekonomije.

4.5 KRIZA KAO POSLEDICA FORMIRANJA POTROŠAČKOG DRUŠTVA

Posle oporavka zapadne Evrope menjaju se potrošačke navike Evropljana koji prihvataju američki potrošački mentalitet. U prodavnicama se pojavljuju televizori, usisivači, mašine za pranje veša, kućni aparati koji su za SAD već uobičajeni. Svi sanjaju o automobilu i televizoru. A dug evropskih potrošača raste do neba. Američki kapitalizam oseća da za uspostavljanje solidnog izvoznog tržišta nije dovoljno samo prodavati proizvode, već treba trgovati i načinom života. Američka potrošačka dobra nameću se kao neophodan činilac određenog stila života koji se samo poželeti može. Posle rata snimaju se optimistički filmovi, kao "materijalizacija američkog sna" idiličnog i uspešnog života.

Danas je potpuno jasno da je američki san bio pre svega lukava marketinška ideja.

Dva simbolična događaja na početku i na kraju Hladnog rata - Maršalov plan (u iznosu od 13 mlrd dolara) i pad Berlinskog zida - predstavljaju dva suprotna primera složenog odnosa politike i ekonomije i omogućavaju bolje razumevanje procesa, od kontrole politike nad ekonomijom do situacije u kojoj ekonomija ološa drži politiku u šahu.

Laki i povoljni krediti navode ljude da troše novac koji nemaju.

U SAD od 1993. do 2004. zaduženje potrošača preko kreditnih kartica, kreditiranje automobila i sl. skače sa 800 miliona na dve hiljade mlrd dolara, što je oko 3% svetske ekonomije. **Godine 2006. ukupno zaduženje Amerikanaca iznosi tri puta više od BDP zemlje.**

Posle bankrotstva najvećih davalaca dugoročnih kredita, godine 2007. tržište nekretnina potpuno je poremećeno. Više nije tajna da SAD propadaju. Svi primećuju početak propasti. To znači da će jedna od sedam pordica SAD sa decom (više od pet miliona pordica) poražena u igri velikog monopola američke ekonomije.

Potom, uragan Katrina odnosi i poslednji ostatak iluzija, otkrivajući pravu prirodu države: zemlja bez infrastrukture koja bi mogla da zaštiti sopstveno stanovništvo od divljih vetrova, zemlju u kojoj vladaju siromaštvo i neujednačena primanja. Svet zapanjeno posmatra nepotrebno stradanje američkih državljana koji su suviše siromašni da iznajme automobil ili kupe gorivo kako bi pobjegli iz grada.⁴⁵

Srednji zapad je zarobljen u čeljustima hiper-duga koji ima slično dejstvo kao hiperinflacija. Dug nagriza dohodak isto kao što inflacija smanjuje vrednost papirnog novca, prisiljavajući ljude da smanje životni standard.

Inflacija i hiper dug menjaju način razmišljanja ljudi, jer ih prisiljavaju da žive od danas do sutra. Između 1997. i 2001. godine najviše su se obogatili predsednici upravnih odbora (među kojima i u Enronu), filmske i sportne super-zvezde, magnati vlasnici medija i druge poznate ličnosti. Zbog toga je pažnja ljudi usmerena ka poznatim ličnostima. Štampa i televizija posvećuju im veliku pažnju i to sve podseća na "pranje mozga."⁴⁶

Dejstvo prezaduženosti je, dakle, isto kao dejstvo hiperinflacije: iskrivljuje percepciju stvarnosti, prisiljavajući ljude ljude da se zavaravaju zabludama kako bi se lakše suočili sa društvenim i ekonomskim sunovratom. Nadamo se da se ono što se dešava američkom srednjem sloju neće pretvoriti u potpuno ludilo. Ovom istorijskom trenutku je potrebno posvetiti dužnu pažnju. Posle pada Vajmarske Republike, nadrealnost je uveliko uticala na nastanak Trećeg rajha. Stanovništvo koje je izgubilo sposobnost da razlikuje stvarnost i maštu previše je potcenjivalo opasnosti nacizma.

Da bi se propadanje američke ekonomije bolje shvatilo, potrebno je razmrsiti paučinu od lažne ekonomske sigurnosti koju su političari i mediji ispleli za publiku. Prognoze američke ekonomije su godinama ohrabrujuće. Godine 2006. BDP se ustaljuje na dostojanstvenom 3,1%, nezaposlenost 4,5%, a inflacija 2,4%.

Neujednačenost primanja u SAD dostiže najviše nivoe u poslednjih 20 godina; razlike između bogatih i siromašnih nikad nisu bile veće, a ideja o "društvenoj pokretljivosti" je predsoblje bede. To je samo prividna nelogičnost: bogati i izuzetno bogati Amerikanci među sobom dele najveći deo ekonomske torte.

Danas su primanja neujednačena kao u srednjem vek, kada ekonomiju guši feudalni sistem a "nadbiskup iz Salcburga poseduje trećinu BDP regije u kojoj živi."⁴⁷

4.6 KRIZA KAO POSLEDICA MANIPULISANJA SA LIBOROM

⁴⁵ Loreta Napoleoni, Isto, str. 55.

⁴⁶ Isto, str. 59.

⁴⁷ Isto, str. 61.

LIBOR je londonska međubankarska kamatna stopa, po kojoj banke jedna drugoj pozajmljuju novac, a što se potom koristi kao referenca za kamate na komercijalne kredite, što znači da praktično određuje globalnu cenu novca.

Izračunava se po posebnoj metodologiji koja eliminiše najviše i najniže ponuđene kamate, a one između uprosečuju.

Osnovni mehanizam LIBOR-a i dalje funkcioniše. Svakog jutra u 11h u Londonu, učesnici panela nekih od najvećih svetskih banaka šalju procene troškova zaduživanja u različitim valutama i različitim uslovima. Nakon nekoliko minuta pojave se referentne brojke na desetinama hiljada mašina trgovaca širom sveta i utiču na cene kredita, derivata i drugih finansijskih instrumenata

LIBOR je referentna kamatna stopa za 360 hiljada milijardi dolara finansijskih ugovora iz celog sveta. Od banaka se svakog dana traži da u anketama procene po kojoj će kamati moći jedna od druge da pozajmljuje novac u 10 ključnih valuta, i to za 15 kreditnih perioda, od prekonoćnih do 12-mesečnih pozajmica.

Nemir zbog manipulacije londonskom međubankarskom stopom (LIBOR) i evropskom međubankarskom stopom (EURIBOR) nastavlja da raste.

Barklitz je manipulirao ovom stopom da bi, kad je izbila svetska kriza, pokazao da se zadužuje jeftinije i da je shodno tome finansijski zdraviji nego što je stvarno bio. Iste motive za štimovanje libora imale su i druge banke.

Skandal oko libora je izbio u junu 2012. godine kada su britanska i američka regulatorna tela kaznila britansku banku Barklitz novčanom kaznom od 360 miliona evra, (453 mil USD) a njen izvršni direktor Bob Dajmond podneo je ostavku, zbog manipulacije međubankarskim kamatnim stopama LIBOR i EURIBOR u periodu između 2005. i 2009. godine.

Barklitz (stara 300 godina) je bila prva banka koja je kažnjena u okviru globalne istrage o navodnom nameštanju kamatnih stopa, a koje direktno utiču na troškove korišćenja kreditnih kartica i cene kompleksnih bankarskih proizvoda.

Banke su do sada same određivale libor i njegov evropski ekvivalent – EURIBOR ali će se ta praksa verovatno prekinuti

"Poverenje u ključni sektor bankarskog sistema je nestalo, a blagovremene akcije su potrebne za njegovo ponovno vraćanje", istakao je čef Uprave za finansijke služe Velike Britanije (FSA) Martin Vili. "Postojeća struktura i upravljanje liborom više nisu odgovarajući i potrebna je reforma", rekao je on.

U odboru za odlučivanje kretanja EURIBORa sede 43 banke, a ta kamatna stopa koristi se kao referenca za zajmove i kreditne instrumente vredne više biliona evra. EK je obećala da institucije koje budu iznale dokaze o nezakonitim potezima neće biti procesuirane. Komisija takođe istražuje moguću manipulaciju i tokijskom međubankarskom stopom, Tiborom.

Regulatori u SAD, Japanu i Singapuru takođe istražuju različite slučajeve nameštanja ključnih kamatnih stopa.

Finansijski inspektori SAD, Evrope i Japana, u međuvremenu su došli do zaključka da je u čitavoj prevari učestvovalo najmanje 20 velikih svetskih banaka, a u osumnjičene spadaju i „Bank of America”, Societe Generale, Citigroup, HSBC i UBS. „Kredit sviss” i „Dojche bank”.⁴⁸

Kao i u slučaju rejting agencija koje su se našle na udaru kritike za vreme i nakon finansijske krize, malo je uverljivih alternativa sastavu libora, iako ga mnogi smatraju zastarelim i diskreditovanim.

⁴⁸ Izvor: Tanjug, 10.08.2012., SRNA i dr.

4.7 BANKARSKI RAČUNI VAN DOMAŠAJA BILO ČIJE REGULATIVE

Neki londonski kvartovi, kao što su, na primer, Čelsi, Hempstid i Belgravia, imaju najveću koncentraciju milijardera na svetu. Tu su od 2000. godine ruski oligarsi, evropski fudbaleri, kineski i indijski magnati, glumci, TV zvezde i pevači, finansijeri koji su u poslednjih 15 godina uspeali da strpaju u džepove ogroman deo novog bogatstva. Oni su pravi pobednici. Bogataši globalnog doba.

Posle 1989. godine, moderna "dokoličarska klasa" seli se u London da bi izvukla korist od jednog poreskog zakona koji potiče još iz viktorijanskog doba, Grand Vuds, bivši direktor privatne banke Coutts, sa uglednom, aristokratskom klijentelom (i britanska kraljica ima račun u toj banci), objašnjava: Ovaj zakon je donet da bi se štitio profit vlasnika plantaža Imperije, od Kariba u Africi do Indije. Omogućeno im je da zadrže boravak u V. Britaniji, a da poreske obaveze prebace u inostranstvo gde su se obavljale njihove aktivnosti. Oporezuje se samo prihod prijavljen u Engleskoj a ostatak nije podložan plaćanju poreza,

Takav zakon danas koriste novi milijarderi nastanjeni u Londonu. Britanski poreski sistem omogućava onima koji su zgrabili veliki komad novog bogatstva da ne plaćaju poreze u svojoj zemlji. Samo Amerikanci ne mogu da izvlače korist od ovog zakona, jer SAD oporezuje globalne prihode svojih građana.⁴⁹

⁴⁹ Loreta Napoleoni, Isto, str. 69.

P E T I D E O
STANJE DUGA POJEDINIHZEMALJA

5.1 KRITERIJUMI ZA OCENU STEPENA ZADUŽENOSTI DRŽAVA

Svetska banka ima banku podataka (Debt Reporting System - DRS) zemalja u razvoju u koji se unosi svi podaci relevantnih za formiranje i servisiranje duga najvećeg broja zemalja u razvoju-najvećih dužnika. Podaci se nalaze u: IBRD, MMF, BIS i OECD). Sve međunarodne finansijske organizacije se oslanjaju na ove baze podataka, pa čak i banke najveći zajmodavci, jer pomenuti izvor smatraju najpouzdanijim. Podaci o dugu i o njegovom servisiranju sastavljeni su od niza komponenti i isti se kompariraju sa određenim veličinama makroekonomske situacije u odnosnoj zemlji, razvrstavajući pritom i same zemlje u više kategorija.

Prema kriterijumima Svetske banke, niska zaduženost jedne zemlje je ako je njen ino-dug prema BDP (EDT/GDP) ispod 48%, a izvoz prema BDP (EDT/XG&S) ispod 132%. Srednja zaduženost je kada je ino-dug prema BDP od 48.1% do 80%, a izvoz prema BDP od 132,1% do 220%. Visoka zaduženost je kada je ino-dug prema BDP preko 80%, a izvoz prema BDP iznad 220%.

Pravilo je da zdrave državne finansije predstavljaju preduslov za stabilnost privrede, tj. efikasnu monetarnu politiku, pokretanje privrednog rasta, produktivno zapošljavanje i obaranje inflacije. Osnovno je da budžetski deficit ne pređe 3% a javni dug 60% BDP države, prema Sporazumu iz Mاستrihta.

5.2 STANJE DUGA ZEMALJA 2012. GODINE

Prema podacima MMF, najveći stepen zaduženosti, stavljajući u odnos iznos duga prema BDP zemlje, imaju Japan, SAD i najjače ekonomije EU, Nemačka, Francuska i Velika Britanija. Zemlje BRIKS-a imaju daleko niži stepen zaduženosti, Kina npr. samo 25,8 % a Ruska Federacija samo 9,6%.

(General gross government debt. Mostly using IMF stats from April 2012.)

	Country	Debt % GDP	Year		Read More
1	<u>Japan</u>	229.8	2011	IMF	
2	Greece	163.3	2011	IMF	347 MLRD EVRA
3	Jamaica	139.0	2011	IMF	

4	Lebanon	136.2	2011	IMF	
5	Eritrea	133.8	2011	IMF	
6	<u>Italy</u>	120.1	2011	IMF	1.883 MLRDevra
7	Barbados	117.3	2011	IMF	
8	<u>Portugal</u>	106.8	2011	IMF	190MLRD evra
9	<u>Ireland</u>	105.0	2011	IMF	162 MLRD evra
10	<u>United States</u>	102.9	2011	IMF	16.400 MLRD \$
11	Singapore	100.8	2011	IMF	
12	Iceland	99.2	2011	IMF	
13	Belgium	98.5	2011	IMF	
14	Mauritania	92.4	2011	IMF	
15	Côte d'Ivoire	90.5	2011	IMF	
16	Iraq	86.9	2011	IMF	
17	Grenada	86.6	2011	IMF	
18	<u>France</u>	86.3	2011	IMF	1.688 MLRD evra
19	<u>Canada</u>	85.0	2011	IMF	
20	<u>United Kingdom</u>	82.5	2011	IMF	1.475 MLRD evra
21	Bhutan	82.0	2011	IMF	
22	<u>Germany</u>	81.5	2011	IMF	2.090 MLRD evra
23	Hungary	80.4	2011	IMF	

24	Belize	80.3	2011	IMF	
25	Sri Lanka	79.0	2011	CIA	
26	Cape Verde	77.6	2011	IMF	
27	Egypt	76.4	2011	IMF	
28	Israel	74.3	2011	IMF	
29	Sudan	73.1	2011	IMF	
30	Austria	72.2	2011	IMF	
31	Guinea	72.2	2011	IMF	
32	Nicaragua	72.0	2011	IMF	
33	Cyprus	71.8	2011	IMF	
34	Malta	70.9	2011	IMF	
35	Zimbabwe	70.3	2011	IMF	
36	Dominica	69.9	2011	IMF	
37	Jordan	69.8	2011	IMF	
38	The Gambia	68.8	2011	IMF	
39	<u>Spain</u>	68.5	2011	IMF	706 MLRD evra
40	India	68.1	2011	IMF	
41	Netherlands	66.2	2011	IMF	
42	Brazil	66.2	2011	IMF	
43	Guyana	61.8	2011	IMF	

44	Pakistan	60.1	2011	IMF	
45	Sierra Leone	60.0	2011	IMF	
46	Albania	58.9	2011	IMF	
47	Poland	55.4	2011	IMF	
48	Morocco	54.4	2011	IMF	
49	Uruguay	54.2	2011	IMF	
50	Fiji	53.9	2011	IMF	
51	Malaysia	52.6	2011	IMF	
52	Kyrgyz Republic	52.4	2011	IMF	
53	El Salvador	50.8	2011	IMF	
54	Mauritius	50.6	2011	IMF	
55	Belarus	50.2	2011	IMF	
56	Norway	49.6	2011	IMF	
57	Kenya	48.9	2011	IMF	
58	Switzerland	48.6	2011	IMF	
59	The Bahamas	48.6	2011	IMF	
60	Finland	48.6	2011	IMF	
61	<u>Serbia</u>	47.9	2011	IMF	10,9 MLRD evra 30.09.2012. NBS
62	Slovenia	47.3	2011	IMF	15, MLRD evra

63	Denmark	46.4	2011	IMF	
64	Montenegro	45.8	2011	IMF	
65	Croatia	45.6	2011	IMF	27,0 MLRD evra
66	Venezuela	45.5	2011	IMF	
67	Slovak Republic	44.6	2011	IMF	
68	Tanzania	44.4	2011	IMF	
69	Myanmar	44.3	2011	IMF	
70	Argentina	44.2	2011	IMF	
71	Mexico	43.8	2011	IMF	
72	Ghana	43.4	2011	IMF	
73	Malawi	42.5	2011	IMF	
74	Tunisia	42.4	2011	IMF	
75	Thailand	41.7	2011	IMF	
76	Czech Republic	41.5	2011	IMF	
77	Central African Rep.	40.9	2011	IMF	
78	Taiwan	40.8	2011	IMF	
79	Bosnia – Herzegovina	40.6	2011	IMF	
80	Senegal	40.6	2011	IMF	
81	Philippines	40.5	2011	IMF	
82	Turkey	39.4	2011	IMF	

83	Lithuania	39.0	2011	IMF	
84	South Africa	38.8	2011	IMF	
85	Vietnam	38.0	2011	IMF	
86	Panama	37.8	2011	IMF	
87	Latvia	37.8	2011	IMF	
88	Sweden	37.4	2011	IMF	
89	Ethiopia	37.3	2011	IMF	
90	New Zealand	37.0	2011	IMF	
91	Ukraine	36.5	2011	IMF	
92	Bahrain	36.5	2011	IMF	
93	Tajikistan	35.3	2011	IMF	
94	Burundi	35.3	2011	IMF	
95	Armenia	35.1	2011	IMF	
96	Colombia	34.7	2011	IMF	
97	Korea	34.1	2011	IMF	
98	Nepal	34.1	2011	IMF	
99	Bangladesh	33.9	2011	CIA	
100	Georgia	33.9	2011	IMF	
101	Hong Kong	33.9	2011	IMF	
102	Mozambique	33.2	2011	IMF	

103	Romania	33.0	2011	IMF	
104	Bolivia	32.9	2011	IMF	
105	Chad	32.2	2011	IMF	
106	Rep. Congo	32.0	2011	IMF	
107	Qatar	31.5	2011	IMF	
108	Benin	31.3	2011	IMF	
109	Angola	30.9	2011	IMF	
110	Costa Rica	30.8	2011	IMF	
111	Mali	30.6	2011	IMF	
112	Burkina Faso	29.4	2011	IMF	
113	Dominican Republic	29.3	2011	IMF	
114	Uganda	29.2	2011	IMF	
115	Cambodia	28.6	2011	IMF	
116	Honduras	28.1	2011	IMF	
117	Macedonia	28.1	2011	IMF	
118	Zambia	26.1	2011	IMF	
119	China	25.8	2011	IMF	
120	Indonesia	25.0	2011	IMF	
121	Guatemala	24.1	2011	IMF	
122	Rwanda	23.4	2011	IMF	

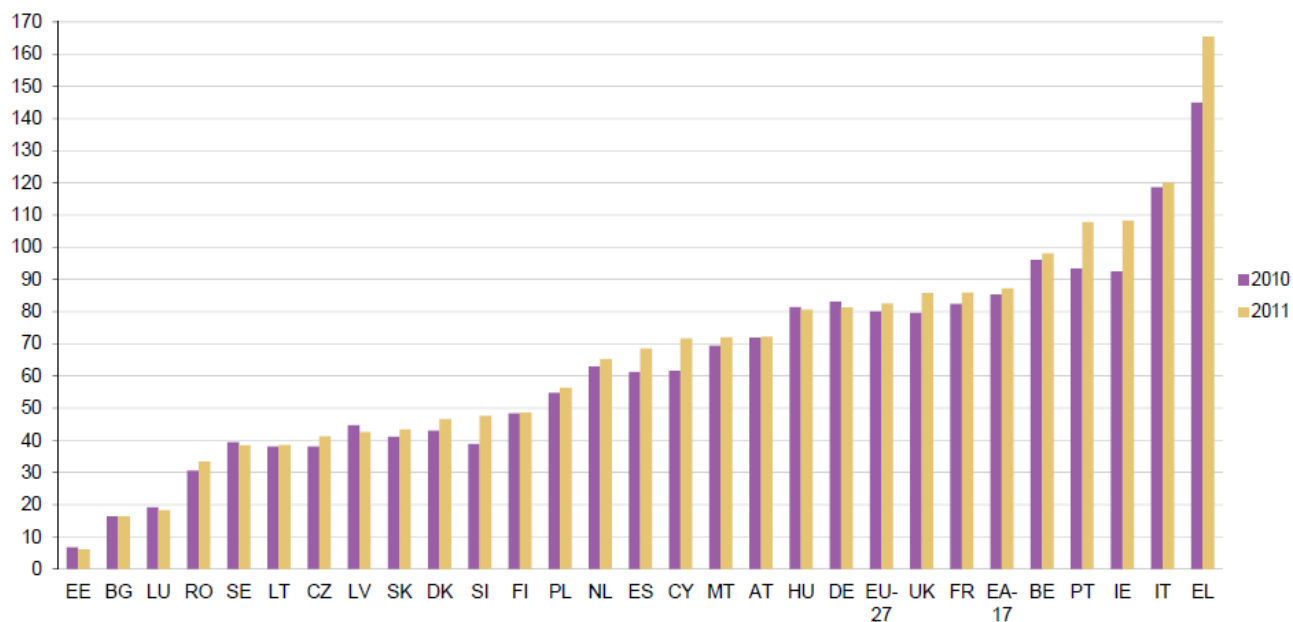
123	Moldova	23.4	2011	IMF	
124	Australia	22.9	2011	IMF	
125	Solomon Islands	22.6	2011	IMF	
126	Republic of Congo	22.2	2011	IMF	
127	Namibia	21.9	2011	IMF	
128	Peru	21.6	2011	IMF	
129	Luxembourg	20.8	2011	IMF	
130	Suriname	20.6	2011	IMF	
131	Gabon	20.5	2011	IMF	
132	Niger	18.9	2011	IMF	
133	Ecuador	18.0	2011	IMF	
134	Nigeria	17.9	2011	IMF	
135	Swaziland	17.5	2011	IMF	
136	Botswana	17.3	2011	IMF	
137	Bulgaria	17.0	2011	IMF	
138	United Arab Emirates	16.9	2011	IMF	
139	Turkmenistan	15.4	2011	IMF	
140	Liberia	13.9	2011	IMF	
141	Paraguay	13.7	2011	IMF	
142	Cameroon	12.9	2011	IMF	

143	Iran	12.7	2011	IMF	
144	Kazakhstan	10.9	2011	IMF	
145	Haiti	10.6	2011	IMF	
146	Azerbaijan	10.2	2011	IMF	
147	Algeria	9.9	2011	IMF	
148	Chile	9.9	2011	IMF	
149	Russia	9.6	2011	IMF	
150	Uzbekistan	9.1	2011	IMF	
151	Equatorial Guinea	8.4	2011	IMF	
152	Saudi Arabia	7.5	2011	IMF	
153	Kuwait	7.3	2011	IMF	
154	Estonia	6.0	2011	IMF	
155	Madagascar	5.7	2011	IMF	
156	Oman	5.1	2011	IMF	

Ukupan dug zemalja Evropske unije je 2011. godine iznosio 10.230 mlrd evra, a 14 od 27 članica EU je premašilo granicu javnog duga od 60% BDP, uz tendenciju stalnog porasta što poakazuje tabela Eurostata na sledećoj strani.

Prosek stepena zaduženosti zemalja EU pre početka krize 2008. godine bio na granici dozvoljenog, svega 60.3%, dok je 2001. godini dostigao kritinu granicu od 82,2% GNP. Time je EU i po kriterijumima Svetske banke i prema Ugovoru iz Mاستrihta, ušla u zonu visokog stepena zaduženosti.

Figure 1: Maastricht debt as a percentage of GDP, 2010 – 2011



Source: Eurostat (online data code: [gov_dd_edpt1](#)).

Zabrinutost oko rasta državnog duga širom sveta zajedno sa talasom obaranja državnog duga određenih država evrozone alarmirala je finansijska tržišta. Dana 9. maja 2010, ministri finansija EU odobrili su finansijski paket za spašavanje vredan 750 milijardi evra kako bi osigurali finansijsku stabilnost širom Evrope kreirajući **Evropski fond za spašavanje** (engl. *European Financial Stability Facility (EFSF)*). U novembru 2010, kada je zabrinutost ponovo počela da raste povodom finansijske stabilnosti Irske, Grčke i Portugala, predsednik EU Herman Van Rompej je izjavio „ukoliko ne opstanemo sa evrozonom nećemo opstati ni sa Evropskom unijom“. Da bi spasili evropsku valutu lideri su predložili bližu fiskalnu saradnju. Ovom prilikom liderima Evropske unije predloženo je uspostavljanje jedinstvenog organa nadležnog za poresku politiku i budžetsku potrošnju zemalja članica EU, privremeno nazvan Evropski trezor.

Š E S T I D E O
MERE ZA UBLAŽAVANJE KRIZE

6.1. REFORMA MEĐUNARODNOG MONETARNOG I FINANSIJSKOG SISTEMA - ZAKLJUČCI EKSPERATA UN⁵⁰

U Glavi 6. Izveštaja Komisije eksperata Generalne skupštine UN o reformama međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema, od 21. septembra 2009. godine,⁵¹ dati su veoma značajni komentari, koje citiramo u nastavku.

1. Ovo je najznačajnija globalna kriza posle osamdeset godina. Kriza nije udes koji se javlja jednom u sto godina, nešto što se desilo ekonomiji, nešto što nije bilo moguće predvideti a kamo li izbegnuti. Verujemo nasuprot tome da je krizu stvorio čovek: ona je rezultat grešaka privatnog sektora i pogrešnih i neuspešnih politika javnog sektora.

Šta je krenulo naopako: rekapitulacija neuspešnih politika i filozofija

2. Premisa ovog Izveštaja je uverenje da ako želimo da adekvatno odgovorimo na krizu - ako želimo robustan oporavak i ako želimo da sprečimo ponavljanje - moramo da imamo tačnu dijagnozu krize. Politika i ekonomske teorije imale su svoju ulogu. Neuspele politike pomogle su stvaranju krize i pomogle su ubrzanju širenja krizne zaraze iz zemlje porekla širom sveta.

3. Ali u osnovi mnogih od ovih grešaka, u javnom i privatnom sektoru, bile su ekonomske filozofije koje su preovladavale tokom prošle četvrti veka (nekad nazivane neoliberalizam ili tržišni fundamentalizam). Ove pogrešne teorije poremetile su odluke u privatnom i javnom sektoru, vodeći do politika koje su u tako mnogo doprinele krizi i konceptu, na primer, da su tržišta samokorektivna i da je u skladu sa tim regulativa nepotrebna. Ove teorije su isto tako doprinele neuspešnim politikama centralnih banaka.

4. Neuspešne institucije i institucionalni aranžmani na nacionalnom i međunarodnom nivou takođe su doprinele krizi. Nedostaci međunarodnih institucija, njihovo upravljanje i ekonomske filozofije i modeli na koje su se one oslanjale doprineli su njihovom neuspehu da spreče izbijanje krize, otkrivanje problema koji su proizveli krizu i davanje adekvatnog ranog upozorenja, kao i da se na adekvatan način nose sa krizom kada više nije bilo moguće ignorisati je. Zaista, neke od politika koje su sprovodile imale su ulogu u stvaranju krize i njenom brzom širenju u svetu. Sve je to olakšavalo izvoz toksičnih proizvoda, neuspešnih regulatornih filozofija i pogrešne institucionalne prakse iz zemalja koje su sebe smatrale primerom koji drugi treba da prate.

5. Debata o odgovarajućoj institucionalnoj praksi i aranžmanima i ekonomskim, političkim i socijalnim teorijama na kojima počivaju nastaviće se godinama. Ideje i ideologije koje su u osnovi ključnih aspekata koje se različito nazivaju neoliberalizmom, tržišnim fundamentalizmom ili doktrinom Vašingtonskog konsenzusa nisu bile zadovoljavajuće. Zanimarene su bile druge ideje, koje su mogle biti od veće pomoći u izbegavanju krize i ublažavanju njenog intenziteta.

⁵⁰ Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, September 21, 2009

⁵¹ Commission Members: Mr. Joseph E. Stiglitz (USA), chair, Mr. Andrei Bougrov (Russia), Mr. Yousef Boutros-Ghali (Egypt), Mr. Jean-Paul Fitoussi (France), Mr. Charles A. Goodhart (UK), Mr. Robert Johnson (USA), Mr. Jomo Kwame Sundaram (UN), Mr. Benno Ndulo (Tanzania), Mr. José Antonio Ocampo (Colombia), Mr. Pedro Páez (Ecuador), Mr. Yaga Venugopal Reddy (India), Mr. Avinash Persaud (Barbados), Mr. Rubens Ricupero (Brazil), Mr. Eisuke Sakakibara (Japan), Ms. Heidmarie Wiecek-Zeul (Germany), Mr. Yu Yongding (China), Ms. Zeti Akhtar Aziz (Malaysia).

6. Poslednja četvrtina stoleća imala je neke zapažene uspehe, među kojima nije najmanji ubrzani rast u Aziji koji je izbavio milione iz siromaštva i doneo mnoge benefite, uključujući produženje životnog veka, povećanje pismenosti i poboljšanje zdravlja. Ali, mada su jedne zemlje dobro prolazile, druge nisu. Međunarodni finansijski i ekonomski aranžmani u mnogim slučajevima delovali su na štetu zemalja u razvoju. Globalni aranžmani koji su olakšavali ubrzani rast u mnogim delovima sveta nisu došli bez cene: rast nejednakosti u mnogim zemljama i, u nekim slučajevima, izuzetno brzo osiromašenje prirodnih izvora i degradacija životne sredine.

7. Poslednju četvrtinu stoleća isto tako je obeležio visok stepen nestabilnosti. U prošlosti, uspesi u sprečavanju kriza koje su nastajale u zemljama u razvoju da postanu globalne, došli su uz visoku cenu tako što su se mnoge zemlje suočile sa nepotrebeno ostrim recesijama i čak depresijama i dobile pomoć koju je nekad pratio gubitak nacionalnog suvereniteta u pitanjima od vitalnog značaja za građane u tim zemljama. Ova, Velika recesija iz 2008. godine, samo je najgora od čestih kriza koje su pogađale svet, ali uz potpun neuspeh da se spreči da kriza koja je nastala u razvijenim zemljama sruši sa sobom čak i one zemlje u razvoju koje su primenjivale solidne makroekonomske i regulatorne politike. Mada je obećavala veću ekonomsku stabilnost, globalizacija je umesto toga vodila u veću nestabilnost.

Šta je urađeno?

8. Međunarodna zajednica je odgovorila na krizu na način bez presedana. Masivni paketi stimulansa i spasavanja koje su usvojile države vratili su svet iz ambisa depresije. Uglavnom, politike trošenja država da bi se podržala ekonomska aktivnost funkcionisale su onako kako je bilo predviđeno. U većini zemalja ta trošenja su bila na proizvodne investicije tako da je nova aktiva odgovarala novostvorenoj pasivi. Naročito su dobri mnogi paketi stimulansa koji su uključili "zelenu" komponentu, što rešava glavne dugoročne environmentalne probleme sa kojima je suočena planeta u isto vreme kada trošenje jača snagu globalne ekonomije na kratak rok.

9. Zamena G8 proširenjem na G20 kao glavnog foruma za diskusije zaslužuje pohvalu, jer omogućava veću participaciju i uključuje neka nova tržišta. Ipak većina zemalja u svetu, čiji glas treba da se čuje, i dalje su isključene. Postoji naročita zabrinutost u pogledu političkog legitimiteta diskusija koje isključuju glasove najmanje razvijenih zemalja. Komisija je uvažila značaj kombinovanja efektivnosti (koja se može povećati relativno malom debatnom grupom) sa političkim legitimitetom i ključni predlog koji je dat sugerise kako bi to moglo da se ostvari. Za uspeh svakog predloga za reformu međunarodnog sistema trgovine i finansija bitno je da se o tim zabrinutostima diskutuje.

10. Dobrodošle se obaveze da se reformišu međunarodne finansijske institucije. Sporazum da se čelni ljudi tih institucija biraju na osnovu doprinosa odavno je prevaziđen. Reforme upravljanja su bitne ako želimo da te institucije ispunjavaju svoje mandate. Glava 4 daje objašnjenja zašto predložene reforme verovatno neće ići dovoljno daleko i koje su dodatne reforme poželjne.

11. Sada izgleda da se priznaje (čak to čine i oni koji su se zalagali za deregulaciju) da postoji potreba za više, ili najamanje boljom, regulativom i izvršenjem, naročito u oblasti finansija. Ali, kako je napomenuto u Glavi 3, zadatak pred nama je veliki i nije jasno da li postoji adekvatno razumevanje dimenzija zahtevane akcije. Komisija, na primer, usmerava pažnju na načine na koje su liberalizacija tržišta kapitala i finansijskog tržišta i deregulacija možda doprineli ne samo stvaranju krize nego i njenom brzom širenju u svetu. Reforme moraju, štaviše, da idu dalje od finansija, na primer, i da obuhvate zakone i regulativu koja se odnosi na korporaciono

upravljanje, konkurenciju i bankrotstva. Zbog toga što je đavo često u detaljima, objavljivanje sporazuma o nekim principima možda nije dovoljna.

12. Mada su brojni primeri protekcionističkih akcija koje su preduzete u svetu, uključujući države koje su se obavezale da to ne čine, predstavljali korak nazad, stvari su mogle da budu daleko gore da nije bilo tih obaveza i međunarodnog okvira da se spreče te politike.

Šta treba da se uradi?

13. Bitno je da međunarodna zajednica radi na robustnom i održivom oporavku i na reformama koje obezbeđuju dugoročni, demokratski, pravičan, stabilan i održiv rast, pri čemu ima u vidu veliko uvažavanje širokog niza ideja i perspektiva. U najmanju ruku, moramo biti skromniji u pogledu svog poverenja u konkretne ekonomske teorije i naše politike moraju da budu dovoljno robustne ne samo da izdrže ekonomske šokove već i da nam daju oslonac ako se neke od premisa naših teorija pokažu pogrešnim.

14. Isto tako je imperativ da politike budu uokvirene u skup ciljeva koji su primereni širokom pristupu socijalne pravde i socijalne solidarnosti, usmeravajući posebnu pažnju na doborobit zemalja u razvoju i limite koje nameće životna sredina. Bilo bi pogrešno i neodgovorno tražiti samo brze popravke za tekuću krizu i ignorisati vrlo realne probleme sa kojima se suočavaju globalna ekonomija i društvo, uključujući klimatsku krizu, energetska krizu, rast nejednakosti u većini zemalja u svetu, održavanje siromaštva u mnogim mestima i nedostatke u upravljanju i odgovornosti, naročito unutar međunarodnih organizacija. Za mnoge, kriza je samo jedan simptom duboko nefunkcionalnog skupa globalnih aranžmana. Naš Izveštaj pristupa tekućoj krizi iz te šire perspektive.

15. Verujemo da je potrebna obuhvatna agenda da bi se napali problemi koje smo identifikovali i da bi se postigli ciljevi koje treba da tražimo. Ovaj Izveštaj je fokusiran na neke od ključnih reformi u nacionalnim i međunarodnim politikama, regulativi i institucijama. Ovo je makro-ekonomska kriza koja je izazvana delom mikroekonomskim neuspesima, dovodeći do isprepletenosti ovih ovih često nejednakih aspekata ekonomske analize i politike. Neke analize su fokusirane na jedne a druge na ostale aspekte. Verujemo da se ovim problemima treba prići iz koherentnog okvira i u ovom Izveštaju smo pokušali da upravo to uradimo.

Neke zajedničke teme

16. Ima nekoliko zajedničkih tema koje se protežu kroz analizu. Jedna je da rastuće nejednakosti u većini zemalja u svetu nisu samo socijalno nepravične već da su doprinele problemu potencijalno slabe efektivne tražnje.

17. Druga je da kriza mora da se vidi kao *globalna* kriza. U skladu sa tim, odgovori moraju da se daju iz globalne perspektive. Neravnoteže koje su obeležile globalnu ekonomiju u godinama koje su prethodile krizi nisu bile održive, slabo koncipirani odgovori mogli su, međutim da pojačaju te neravnoteže. Visok nivo globalne volatilnosti, kombinovan sa neadekvatnim međunarodnim aranžmanima koji omogućavaju zemljama u razvoju naročito da upravljaju tim rizikom, naveo je mnoge od njih, barem one koje su imale sredstva, da prate strategiju zasnovanu na izvozu i da stvaraju svoje sopstveno samoosiguranje. To je jedan od nekoliko motiva koji su vodili u gomilanje visokih nivoa rezervi, što takođe doprinosi nedovoljnoj globalnoj tražnji.

18. Treća tema analize je da postoje velike globalne asimetrije koje ilustruju razlike između odgovora nametnutih zemljama Istočne Azije u vreme poslednje krize i politika koje su sprovodile razvijene zemlje u odgovor na ovu krizu, što je bilo na štetu po zemlje u razvoju. Ovi

asimetrični odgovori mogu da doprinesu većoj volatilnosti u zemljama u razvoju i time višim troškovima kapitala, sa negativnim efektima po rast i siromaštvo. Problemi su pojačani činjenicom da siromašne zemlje nemaju skoro nikakav glas u koncipiranju pravila igre. Čak i navodno simetrična pravila, zato što se primenjuju u tako heterogenom svetu, imaju izraženo asimetrične efekte. Državne garancije finansijskim institucijama od nekih razvijenih industrijskih zemalja doprinele su ironičnim situacijama kretanja kapitala iz zemalja u razvoju u te zemlje čije su pogrešne politike izazvale globalni požar.

19. Četvrta je da je finansijski sektor sistematično bio neuspešan u svojoj ključnoj ulozi alociranja kapitala i upravljanja rizikom po niskim transakcionim troškovima. Vlade, zavedene tržišnim fundamentalizmom, zaboravile su lekcije ekonomske teorije i istorijskog iskustva koje govore da ako želimo da finansijski sektor ostvaruje svoju ključnu ulogu, mora postojati adekvatna regulativa.

20. Peta je da je ekonomska globalizacija pretekla razvoj političkih institucija potrebnih da se njom uspešno upravlja. Ekonomska integracija implicira povećanje ekonomske međuzavisnosti i da to znači veću potrebu za globalnom kolektivnom akcijom, kao što su pokazali nedavni događaji. Mada je ovo globalna kriza, politički odgovori su uokvireni na nacionalnom nivou. Brojne oblasti u kojima su nacionalne vlade morale da preduzmu akcije - od politike bankrotstva i konkurencije do regulisanja finansijskog tržišta - sada moraju da se tretiraju na međunarodnom nivou. Postojeći institucionalni aranžmani nisu dorasli zadatku. Oni moraju da se reformišu ili će morati da se osnuju nove institucije. Neophodno je snažno, nezavisno i politički neutralno telo koje nudi savet relevantnim međunarodnim institucijama da bi se poboljšale njihove sposobnosti da oblikuju ekonomske politike na održiv i globalno odgovoran način. U svakom slučaju, ako želimo da naša globalna ekonomija funkcioniše na dobrobit većine građana u svetu - i ako će da pokazuje veću stabilnost u odnosu na poslednje decenije - moraće da se nešto uradi. Ne možemo ostaviti da ovi problemi bujaju.

21. Šesta i ključna tema, na koju smo se već osvrnuli, jeste prodornost eksternaliteta, jedna od nekoliko tržišnih mana koja omogućava da se objasni zašto tržišta sama po sebi ne mogu da budu stabilna ili efikasna. Ti eksternaliteti prodorni su unutar zemalja i preko granica. Propast jedne finansijske institucije doprinela je slabosti drugih. Neuspeh jednog finansijskog sistema da ostvaruje svoje ključne funkcije nametnuo je ogromne troškove društvu - ekonomiji, poreskim obveznicima, kućevlasnicima, radnicima, penzionerima, praktično svima - i svet će plaćati račun njihovih grešaka godinama. Greške u jednoj zemlji nametnule su ogromne troškove drugim zemljama. U ovom slučaju greške nekoliko razvijenih zemalja nametnule su velike troškove mnogim zemljama u razvoju. Globalizacija koja dobro funkcioniše mogla je da ih zaštiti. Finansijsko tržište koje dobro funkcioniše moglo je da prenese ove rizike sa onih koji su manje sposobni da ih nose na one koji su sposobniji. Ni globalizacija, ni finansijska tržišta nisu dobro funkcionisali.

22. Odgovor na krizu mora da uvaži te eksternalnosti. Regulativa u jednoj zemlji može da ima uticaj na druge. U najmanju ruku postoji potreba za koordinacijom globalne finansijske regulative. Mada je kriza postala globalna, odgovori na krizu su koncipirani na nacionalnom nivou, uz minimalnu koordinaciju između nacija i uz to da svaka zemlja radi sve što može da bi zaštitila sopstvenu ekonomiju. Zemlje u razvoju - uključujući mnoge koje su upravljale svojim monetarnim, fiskalnim i regulatornim potencijalom bolje od razvijenih industrijskih zemalja iz kojih je proizašla kriza - dovedene su u naročito nepovoljnu poziciju, jer su problemi nefer konkurencije, kojoj jednostavno ne mogu da pariraju subvencijama i garancijama bogatih zemalja, vezani sa nedostatkom resursa da se sprovodi kontraktilna fiskalna politika.

23. Sedma tema se tiče *inovacija*. Finansijska tržišta su se ponosila svojom inovativnošću. Ipak nisu uspela da se inoviraju na načine koji vode održivijem rastu ili većoj stabilnosti, što bi omogućilo običnim građanima da bolje upravljaju rizikom sa kojim su suočeni i što bi omogućilo da rizici efektivno budu preneti sa onih koji su manje sposobni da ih nose na one koji su sposobniji. Naprotiv, neke od inovacija su možda pojačale probleme asimetrije informacija a povećana kompleksnost učinila je da procenjivanje rizika bude otežano i otuda upravljanje rizikom znatno teže. Neke od inovacija bile su usmerene na zaobilazanje računovodstvenih i finansijskih propisa koji su bili koncipirani da obezbede efikasnost i stabilnost finansijskog sistema. Ideja koja se nekad ističe da više regulative može da ukoči inovacije može biti lažna: bolja regulativa može usmeriti preduzetničke talente na inovacije koje jačaju dobrobit društva. Verujemo da moderne tehnologije kombinovane sa napretkom razumevanja ekonomskih procesa jača prostor za takve inovacije pa smo posvetili znatne napore na identifikovanju nekih od institucionalnih inovacija koje bi mogle da doprinose poboljšanju običnih građana i funkcionisanju globalnog ekonomskog sistema.

24. Mada su diskusije o neuspesima tržišta usmerene na finansijski sektor, treba da je jasno da su neki od problema širi. Pogrešne strukture podsticaja koje su vodile do ekscesnog uzimanja rizika i kratkovidog ponašanja bile su u najmanju ruku delom rezultat problema korporacionog upravljanja, koji se manifestovao na drugom mestu. Problemi banke suviše velika da bi propala, suviše velika da bi se reorganizovala (razmotreni u Glavi 3) odraz su neadekvatnih zakona o konkurenciji i/ili nedostataka u njihovom sprovođenju.

25. Poslednja tema je da u odgovoru na zahteve trenutka, moramo voditi računa da ne pogoršamo osnovne probleme. Ovu krizu treba videti kao priliku za angažovanje na neophodnim reformama. Istorijski, momenti krize često daju retku priliku za fundamentalne reforme koji bi inače bile nemoguće. Ali isto tako postoji opasnost: postojeće strukture moći mogu da ugrabe te momente krize i iskoriste ih za sopstvenu korist, pojačavajući nejednakosti i nepravdičnosti. Moguće je da posle krize nastane veća koncentracija ekonomske i političke moći od one pre krize. To se događalo u prošlosti i izgleda da se događa u ovoj krizi u nekim zemljama, jer se udeo banka suviše velikih da bi propale još više povećao.

Neke ključne preporuke

26. Ova kriza postavlja ključno pitanje: možemo li da imamo koristi od globalizacije bez snošenja svih njenih negativnih troškova? Možemo li da upravljamo globalnom ekonomijom na načine koji jačaju dobrobit većine građana u svetu? Verujemo da možemo. Možemo u najmanju ruku da upravljamo svetskom ekonomijom mnogo bolje nego do sada. Ovaj Izveštaj daje veliki broj preporuka koje sugeriraju kako to može da se uradi, fokusirajući se naročito na to kako možemo da umanjimo rizik od vrste krize koju je svet upravo doživeo i kako možemo odgovoriti na krizu na načine koji naročito pomažu najsiriromašnijim zemljama.

27. Predložili smo kratkoročne lekove - mere koje mogu i treba da se odmah preduzmu - kao i dugoročnije akcije, za koje su potrebni meseci, čak i godine, debatovanja. U nekim oblastima, kao što je reforma finansijske regulative, dali smo specifične preporuke (na pr. o tretmanu derivata ili banaka suviše velikih da bi propale). U drugim slučajevima, izložili smo svoj repertoar opcija: verujemo da je globalni sistem rezervi apsolutno bitan, ali da ima mnogo alternativnih koncepata, od kojih bi neki pružili bolju makroekonomsku stabilnost a neki pružili međunarodnoj zajednici mogućnost rešavanja jednog broja socijalnih i ekonomskih ciljeva. Treba takođe da bude jasno iz onog što smo do sada izneli u ovim zaključnim napomenama da verujemo da je apsolutno bitno stvaranje boljih institucionalnih aranžmana za koordinaciju

globalne ekonomske politike - na primer, u skladu sa Globalni savetom za ekonomsku koordinaciju i Međunarodni panel Eksperata izloženih u Glavi 4.

28. Međunarodna zajednica uvažila je da je pitanje poštenja i sopstvenog interesa da se nešto uradi na pomoći zemljama u razvoju. Ovaj Izveštaj urgira da je potrebno uraditi više. Suviše veliki deo obezbeđenih sredstava je u vidu kratkoročnih kredita. Postoji bar deo rizika da se efekti krize mogu osećati još dugi vremenski period. Ne bi bilo ni u čijem interesu da se javi još jedna dužnička kriza. Naglasili smo da sredstva koja se obezbeđuju ne smeju da prate kontraproduktivna prociklična uslovljavanja koja su se često nametala u prošlosti. Mada se zalažemo za raznovrsnost aranžmana za puštanja sredstava i za kritične reforme u postojećim institucionalnim aranžmanima, isto tako smo sugerisali da postoji potreba za Novom kreditnom olakšicom, sa upravljačkom strukturom koja je više u skladu sa vremenom i koja bolje reaguje na davaoce sredstava i korisnike kredita, zadobijajući na taj način veće poverenje obe strane.

29. Ako nas ničemu drugom nije naučila ova kriza, ona nas je podsetila na veličinu rizika sa kojima su suočene sve ekonomije, čak i one kojima se dobro upravlja. Moramo da priznamo da naši sistemi upravljanja rizicima, uključujući zajedničko snošenje i transfer rizika sa manje sposobnih da ih nose na one koji su sposobniji ostavljaju mnogo prostora za puste želje. Naši sistemi rešavanja prekograničnih stečajeva, uključujući rekonstrukciju suverena koji su suočeni sa pretnjom bankrotstva, nisu ono što bi trebalo da budu da bi se nosili sa globalizacijom dvadeset prvog veka, nisu su to institucionalni aranžmani za rešavanje prekograničnih komercijalnih sporova ili obezbeđenje efektivne globalne konkurencije. U nekim od tih arena, dali smo konkretne sugestije na pravcu kretanja napred. U drugima smo jednostavno obeležili problem, nadajući se da će drugi pristupiti i razvijati alternativne pristupe.

30. Komisija je naglasila da, čak i posle oporavka finansijskog sistema, problem nedovolje agregatne tražnje verovatno ostaje, čineći da je imperativ početi sa radom na nekim fundamentalnijim reformama, kao što je globalni sistem rezervi. Ovi uporni problemi čine da je koncept "strategije izlaska" iz postojećih politika stimulansa od posbnog značaja. Prerano ili neuravnoteženo povlačenje stimulatивne potrošnje ili državnih garancija moglo bi da poremeti gladak oporavak i pojača globalne neuravnoteženosti.

31. Komisija je odabrala svoje članove iz raznovrsnog skupa zemalja, profila i perspektiva. Dugi sati diskusija i debata u periodu od preko pola godine, na sastancima u Njujorku, Ženevi, Kuala Lumpuru, Berlinu i Hagu, pomogli su da se razvije razumevanje perspektiva svakog od članova i uvažavanje njihovih gledišta. Ovaj Izveštaj odražava konsenzus između članova Komisije koji je proizašao iz tih dugih razmišljanja.

32. U toku naših razmišljanja, objavili smo Preliminarni izveštaj februara 2009. godine, i Među izveštaj (maja 2009). Zadovoljni smo kako su ti izveštaji primljeni. Inkorporisali smo mnoge komentare od pomoći i sugestije koje smo dobili.

33. Kao što smo izneli u Glavi 1, naša Komisija je samo jedan od nekoliko napora da se raspravlja o izazovima koje postavlja kriza. Čitaoci našeg Izveštaja zapaziće znatno preklapanje između onog što smo rekli i, na primer, Kominikea G20, ali takođe treba da uoče značajne razlike. Da li se neko slaže sa zaključcima Komisije ili ne, mi verujemo da pitanja koja smo otvorili nisu adekvatno bila tretirana do sada i ne mogu da se ignorišu. Na nacionalnom i međunarodnom planu, ona se moraju rešavati. Pitanja uključuju, na primer, nedostatke postojećeg globalnog rezervnog sistema i razvoja suviše velikih da bi propale i suviše velike da bi bile finansijski reorganizovane finansijske institucije. Politike liberalizacije finansijskog tržišta i tržišta kapitala moraju da se posmatraju iz nove perspektive. Bankarska tajna nije samo problem poštovanja poreskih zakona već predstavlja problem za zemlje u razvoju koje se bore sa

korupcijom i ti problemi se nekad javljaju u velikim finansijskim centrima a ne samo u of šor centrima. Najvažnije, ako želimo da globalizacija funkcioniše, moraćemo da imamo bolje - demokratskije, sa više glasova za zemlje u razvoju - institucionalne aranžmane za upravljanje njome.

34. Ova kriza je kompleksna i višeznačna, kao što su i pitanja koje smo pokušali da rešavamo. Ne možemo se nadati da u kratkom Izveštaju kao što je ovaj, rešimo sva pitanja koja su sporna. Naša ambicija je skromnija: ubediti međunarodnu zajednicu da ima mesta za poboljšanja - značajan prostor za unapređenje efikasnosti i stabilnosti svetske ekonomije, naročito na načine koji će unaprediti dobrobit svih, naročito manje razvijenih zemalja i najsiromašnijih ljudi u svim zemljama. Oni su među nevinim žrtvama ove krize.

35. Ako želimo da živimo zajedno u miru i sigurnosti na ovoj planeti, mora da postoji model socijalne pravde i solidarnosti između građana sveta. Moramo biti u stanju da radimo zajedno na zaštiti sveta od razornosti klimatske promene, da pomognemo jedni drugima u vremenima globalne krize sa kakvom se sada svet sreće i da unapredimo ekonomski rast i stabilnost na duži rok.

36. UN su jedna od obuhvatnih međunarodnih organizacija sa političkim legitimitetom i širokim mandatom da se bavi svim tim pitanjima i da uzme u obzir, na obuhvatan način, sve relevantne dimenzije i politike koncipirane da rešavaju te globalne ekonomske, socijalne i environmentalne izazove. UN i razne institucije koje čine familiju UN proizašle su iz ranijih kriza - Drugi svetski rat i Velika depresija. Ova globalna kriza daje priliku da se jačaju UN i njena uloga u globalnom ekonomskom upravljanju. Zato su članovi Komisije pozdravili ovu inicijativu Predsednika Generalne skupštine. Rad Komisije odrazio je široku zabrinutost i mandate Ujedinjenih nacija ali sa posebnim fokusom na uticaj krize i politika koncipiranih da odgovore na krizu i spreče njeno ponavljanje na manje razvijene zemlje i nova tržišta i na siromašne u svim zemljama.

37. Izveštaj pruža izlaganje nekih od reformi za koje verujemo da mogu da nam pomognu da se krećemo u pravom smeru. Ako Izveštaj proširi prostor za otvoreniju debatu o tim pitanjima od tako vitalnog značaja za sve nas, njegova misija će biti ispunjena i sav naš uloženi trud imaće svrhu.⁵²

6.2 VRAĆANJE REALNOJ, NASUPROT VIRTUELNOJ EKONOMIJI

Sofisticiranim finansijskim inovacijama stvorene su nove finansijske aktive – takozvani derivati ili izvedene hartije od vrednosti (kao što su svop, fjučers, opcija), čija se vrednost izvodi (derivira) ne samo iz vrednosti materijalnih (na primer, sirovina – nafta, metali, žitarice i slično) nego i finansijskih aktiva. Na tržištu se pojavljuje velika količina ne samo dvostepenih (derivati) nego i trostepenih (derivati derivata), četvorostepenih i višestepenih finansijskih aktiva. Ako finansijske aktive na tržištu kapitala (akcije, obveznice) i imaju neku vezu sa realnim kapitalom, aktive sa tržišta derivata predstavljaju čistu virtuelnu nadgradnju nad realnom bazom i sve više naduvavaju balon virtuelne oko realne ekonomije.

⁵² Izvor: <http://www.un.org/ga/president/63/PDFs/reportofexpters.pdf>

Kao što to obično bivalo i u ranijim krizama i poslednji tržišni bum tržišta nekretnina bio je potpomognut prekomernim rastom kredita zbog toga što je velikom broju privrednih subjekata bio dostupan jeftin novac.

Danas se na svetskim tržištima ne trguje samo realnim aktivama – robama i uslugama – nego i fiktivnim aktivama – finansijskim derivatima – gde se uglavnom trguje očekivanjima. Oko realne ekonomije sve se više širi balon virtuelne ekonomije i one će da funkcionišu zajedno sve dok ekonomski akteri veruju da je i virtuelna ekonomija stvarna i tako je prihvataju.

Treba naglasiti da je kriza na tržištu nekretnina bila samo katalizator, a ne osnovni uzrok aktuelne globalne krize. Međutim, sama kriza je „vrh ledenog brega“ jer pravi izazovi i problemi nastaju kada dolazi do izlaska iz krize. **Izlaz iz ove krize je moguć tek kada se otpišu sve fiktivne aktive i realna ekonomija očisti od virtuelne.** Da li su i pod kojim uslovima na to spremni moćni i bogati, pitanje je na koje ne znamo odgovor.

Nadajmo se da će ovoga puta izlazak iz krize biti uspešniji nego posle krize iz 1929. godina, kada je posle tri godine velikog pada svetska privreda ušla u dugotrajnu depresiju, posle toga u Drugi svetski rat, a do stvarnog oživljavanja privrede došlo je tek četvrt veka posle izbijanja krize. Danas na Zapadu neki naučnici smatraju da aktuelna globalna kriza označava kraj epohe „velikog spokojstva“ kada su se svetske krize događale samo nekoliko puta tokom jednog stoleća, te početak epohe „velike nestabilnosti“ kada krize mogu postati stalni pratilac, odnosno svakodnevica svetske ekonomije, a gde će se njeno žarište prebacivati iz jednog dela ekonomije u drugi i sa jednog na drugi region.

Ako pogledate Nemaču i Kanadu shvatićete da je intelektualni problem mnogo širi od suzdržanosti određene vlade. Time se delimično mogu objasniti i nagli pokušaji francuskog predsednika, s uočenog s "globalizacijom kao Trojanskim konjem", da se ukloni preovlađujuće samozadovoljstvo. Ljudi se smeju njegovim manirima, ali on barem postavlja prava pitanja o pretpostavkama ekonomista. Na primer, od odbija da Francuska postane zemlja uslužne delatnosti.....Neću dopustiti da Francuska bude svedena na tematski park za turiste"

6.3. KONTROLA KRETANJA KAPITALA - KONSTANTA SISTEMA

Britanski istoričar Nil Ferguson u svojoj knjizi "Uspon novca", kaže: "U ovom novom poretku trebalo bi da se trgovina liberalizuje korak po korak, ali da restrikcije kretanja kapitala ostanu na snazi. Menjački kursevi su fiksirani, kao u vreme zlatnog standarda, ali sada kotva - međunarodna valuta rezervi - pre treba da bude dolar nego zlato, iako se dolar može zameniti za zlato...."Ferguson citira **J.M. Kejnsa, jednog od najvažnijih arhitekata sporazuma iz Breton Vudsa, prema kojem bi "kontrola kretanja kapitala - morala da ostane jedna od konstanti posleratnog sistema."**

To što je ovaj pametni sistem destabilizovan, svesna je odluka elite SAD i Velike Britanije koje su upravljale novcem. Nemačko-francusko izmirenje ubrzalo je ovaj proces. Sa druge strane Atlantika stopa dobiti je stagnirala - američki kapitalisti premalo su investirali u modernizaciju svojih proizvodnih postrojenja, jer ona nisu bila razorena u ratu. Za američki krupni kapital u ovoj situaciji bilo je profitabilnije da svoje viškove uloži u kupovinu vrlo rentabilnih evropskih firmi, nego da se time u vlastitoj državi podignu moderna preduzeća

na zelenim poljanama. Ali svoje milijarde dolara nisu mogli da prebace u inostranstvo dokle god je na snazi bila kontrola kapitala po sistemu iz Breton Vudsa. Dakle, ove restrikcije su morale da padnu.

6.4 PREISPITATI POGUBNE FINANSIJSKE INOVACIJE

Sledeće finansijske inovacije Grinspena bile su naročito razorne:

1) Na Njujorškoj berzi 1987. godine pukao je mehur, koji je napravljen nad nenaplativim poslovima sa kreditima zemalja u razvoju. Grinspen je dao svoj doprinos tome tako što je to bio novitet u dotadašnjoj istoriji finansija - novac Centralne banke ulagao u iskupljivanje propalih špekulanata.

2) Odbacio je regulisanje fondova "Rajder" i hedž-fondova, nastalih krajem osamdesetih godina, koji su se specijalizovali za otkup firmi i pljačkanje koje bi potom usledilo, dakle za podelu imovine firme preko posebnih dividendi akcionarima. Proždrljivost napadača mogla se obuzdati da im je Grinspen zabranio sklanjanje u poreske rajeve i da su svoje kupovne ponude smeli da ostvare samo vlastitim kapitalom. Bez ovih mogućnosti regulacije bila su otvorena vrata za punjenje ratnih kasa hedž-fondova velikodušnim pozajmicama velikih banaka - uslov za kredit (leveridž) neretko je bio jedan prema 20 - dakle na svaki dolar vlastitog kapitala moglo se pozajmiti 20 dolara. Tako su hež-fondovi bili nezaustavljivi u svojim ponudama firmama koje su nameravali da kupe radi pljačke. Na kraju obnovljenog posla upisivali bi pozajmljene kredite u bilans kupljene firme i tako je gurali u bankrot.

3) Od sredite devedesetih godina eksplodirao je imetak kojim su upravljali hedž-fondovi - Vagenkneht govori o približnom uhljadostručenju u narednih deset godina na ukupno tri biliona američkih dolara. Za to je takođe bila odgovorna i privatizacija penzionih kasa, koju je inspirisao Grinspen. Penzijska uštedevina investirana je u gradnju staračkih domova, a delimično je data hedže-fondovima radi špekulacije. Ovde se mogu pridodati i dohoci superbogataša koji su stalno rasli zahvaljujući poreskim olakšicama donetim osamdesetih i devedesetih godina.

4) Od samog samog početka Grinspen se zalagao za sprovođenje stapanja bankarskog sektora sa špekulacionim sektorom i u SAD, kao što je to već bilo učinjeno 1986. godine u Velikoj Britaniji. Radi toga se morao uklopiti Glas-Stigalov zakon, koji je donet kao pouka iz Crnog petka na Njujorškoj berzi početkom 30-ih godina 20-og veka, a koji je štitio investiranje fizičkih lica i firmi od toga da sagore u špekulativnim poslovima. Već u jednom od svojih prvih govora kao šef Federalnih rezervi u novembru 1987. godine. Grinspen je obznanio da "bi ukidanje Glas:stigalovog zakona dovelo do važnih javnih dobiti, sa porastom rizika koji se može podneti." Borba za ukidanje zakona trajala je 12 godina, samo "Chase Manhattan Bank" i "Citicorp" izdale su više od 100 miliona dolara za uticaj na poslanike Kongresa.

5) Kada je američki predsednik Bil Klinton 1999. godine stavio svoj potpis na zakonski predlog za ukidanje Glas-Stigalovog zakona, banke su dobile mogućnost da osnivaju firme koje čine deo banke, ali imaju svoje ime i "posluju samostalno", a banke nisu bile dužne da njihovo poslovanje registruju u svoj bilans. Grinspen je slavio "Dok ulazimo u 21. vek, postepeno će nestajati ostaci filozofije kontrole banaka.....Pripadnost

jednoj banci ne znači da se propisi koji važe za banke moraju primenjivati i na preduzeća koja su povezana sa bankama." Posledica toga bilo je osnivanje fiktivnih firmi od strane banaka u zemljama u kojima je poreklo novca zaštićeno od državne kontrole. Tamo su uzimani riskantni dugovi (koji su postojali samo na papiru) i na njih stavljan kapital koji je često takođe postojao samo na papiru.

6) U martu 2000. godine Grinspen je dao zeleno svetlo za tzv. revoluciju vrednosnih papira. Kao rezultat toga banke više nisu morale da drže izdate kredite u svojim knjižarama, već su smele da ih pretvaraju u hartije od vrednosti i dalje prodaju. Čak su pod određenim uslovom imale pravo da ih prodaju i same sebi tako što su u tu svrhu osnivale svoje firme pod drugim imenom. Pošto su bile oslobođene vođenja bilansa svojih firmi koji posluju pod drugim imenima, to su ih prodavale njima i tako su iz svojih bilansnih računa sklanjale svoje riskantne pozajmice, a istovremeno su mogle da ih dalje prodaju preko tih firmi. Tako su na čudnovat način iz bilansa banaka nestale pozajmice zajedno sa rizicima koje one nose. Propisi minimalnog kapitala, koji su normalno pooštřavani u tzv. Bazelskom sporazumu od kraja 80-ih godina, predviđali su da kreditne institucije moraju vlastitim kapitalom da jemče za jedan deo pozajmljenog novca. Pošto se zahvaljujući revoluciji vrednosnih papira u bilansima banaka uopšte nisu više pojavljivali riskantni krediti kojima je došao rok otplaćvanja, krediti su mogli fantastičnom brzinom da se umnožavaju. Međutim, hedž-fondova bilo je jasno da je ovo prevarantska stareteĝija, koja je mogla da se završi samo neuspehom. Ali, umesto da se opamete, oni su još u celoj pometnji dolili ulje na vatru: najbeskrupolzniji kraljevi hedž-fondova otkupljivali su od kraja 2006. godine nezakonite papire o deficitu plaćanja kredita, koje su sami potpisali. Po istom principu recimo Dđon Paulson, vlasnik istoimenog fonda, 2007. godine ostvario je lični dohodak od 3,7 mlrd američkih dolara - što je 270 puta više od godišnje plate nemačkog bankara Jozefa Akermana (Frankfurter algemajne cajtung, 17.04.2008. godine).⁵³

Ustanovimo zasad: svetska ekonomska kriza naših dana pre svega je rezultat razaranja nadgledanja kretanja kapitala u svetu koje su vršile nacionalne države, kao što je predviđeno u sporazumu iz Breton Vudsa. Ovaj razarajući posao planiran je i izveden u finansijskim centrima u Njujorku i Londonu.

Finansijski sektor je pun rizičnih plasmana, pa se sa strahom čeka sa kog će dela tržišta stići novi šok (kreditne kartice, krediti za poslovne zgrade itd.). Svi kriju svoje potencijalne gubitke, pa u atmosferi opšteg nepoverenja, niko ne želi da novac pozajmi drugom. Ono malo slobodnih sredstava se usmerava u „realne” vrednosti – zlato, sirovine i energente, hranu i sl. Nije slučajno Keĝns, prilikom osnivanja Bretonvudskih institucija, predlagao da se uvede jedinstvena svetska valuta - bankor, koja bi se izračunavala na bazi učešća 30 proizvoda među kojima bi bilo i zlato.

6.5. NAPUSTITI PRAKSU: RIZIK

DRŽAVNI A DOBIT PRIVATNA

⁵³ Jirgen Elzeser, isto str. 29. do 32.

Posle bankrotstva banke „*Lehman Brothers*” (jesen 2008) nastupila je panika. Tvrdilo se da su ove privatne finansijske firme „suviše velike“ da bi država mogla do dopusti njihov bankrot, jer bi to dovelo do sloma ekonomije SAD koja je „lokomotiva“ svetske privrede. Sve ranije navedene velike finansijske firme (izuzev „*Lehman Brothers*”) „preživele“ su krizu 2008. godine jer im je vlada SAD dala „infuziju“ od više hiljada milijardi dolara. Pored velikih privatnih finansijskih firmi (banaka) „infuziju“ su dobile i velike (privatne) proizvodne kompanije (*General Motors, Chrysler...*). Ali ne samo da su velike privatne firme preživele krizu nego su dobijenu „infuziju“ iskoristili da znatno povećaju profite, plate i bonuse svojim menadžerima. Tako je, samo posle godinu i nešto dana od krize iz 2008. godine, „*Goldman Sachs*” već početkom 2010. ostvario rekordan profit za svu svoju istoriju (osnovan 1869. godine) i menadžerima isplatio ogromne bonuse, kao i pre krize.

Kriza je izazvala ogromnu štetu: uništila kapital i cele grane industrije, dovela do velikog rasta nezaposlenosti i povećanja budžetskih deficita (smanjenje javnih prihoda zbog pada privredne aktivnosti i povećanja javnih rashoda zbog stimulativnih izdataka kojima se pomagalo posrnuloj privredi i osiromašenim građanima), te znatno povećala javne dugove mnogih zemalja.

Sledeći primer SAD i većina drugih zemalja je, u cilju sprečavanja finansijskog i privrednog kolapsa, pritekla u pomoć posrnulim privatnim firmama pružajući im ogromne finansijske „infuzije“, a kako bi se izbegle veće posledice po privredu u celini (opasnost da recesija ne preraste u depresiju) podsticana je ukupna tražnja preko povećanja stimulativnih rashoda i smanjenja poreza, a pomagano je i velikom broju ljudi koji su ostali bez posla. Zbog toga su se države zaduživale i povećavale svoj javni dug. Tako se gubici privatnog sektora prebacivani na pleća države.

Izgrađen je sistem u kome se ostvaruju ogromni privatni dobiti po osnovu javnog gubitka, odnosno dobit se privatizuje, od strane uskog kruga moćnih i bogatih, a gubici se socijalizuju – prebacuju na državum tačnije poreske obveznike, pre svega, mase slabih i siromašnih. Rizik je učinjen zajedničkim, a profit samo njihovim – uskog sloja moćnih i bogatih.

Podsetimo se samo da je za godinu (2007) koja je prethodila bankrotstvu banke „*Lehman Brothers*“, Ričard Fuld – prvi čovek ove banke zaradio 500 miliona dolara, a menadžer hedž fonda Džon Polson iste te godine zaradio je čak 3,7 milijardi dolara. Posledice pohlepe bogatih u svim zemljama snose svi poreski obveznici tih zemalja, a SAD (zbog monopolskog položaja dolara kao svetske rezervne valute) to prebacuju na sve poreske obveznike širom sveta.

6.6. CENU NAFTE VEZATI ZA SDR ILI KORPU VALUTA NAJVEĆIH SVETSKIH EKONOMIJA

Amerika ima monopol na tržištu nafte. Kao što smo rekli cena nafte se određuje u dolarima i prodaje na dve berze - NYMEX-u ili Londonskoj međunarodnoj naftnoj razmeni (IPE), a trgovina naftom je moguća samo u dolarima. Ovo primorava centralne banke širom sveta da drže velike zalihe dolara iako je zelena moneta trenutno jemac za oko 13.000 hiljada milijardi dolara američkog nacionalnog duga, tj. dug SAD se poslednjih par godina kreće oko vrednosti GBP te zemlje. **Američki monetarni monopol je perfektna piramidalna šema. Dokle god su države primorane da naftu kupuju na tržištu i plaćaju u dolarima, SAD može nastaviti ubacivanje dolara u sistem. Vrednost dolara počiva samo na njegovoj potražnji. A da bi došle do dolara, zemlje širom sveta moraju da prodaju robu, rad, sirovine.**

Dolar sada čini oko dve trećine svetske monetarne rezerve, dok je pre deset godina to bilo 51%. Zato Amerika mora, ne birajući sredstva, da gura na naftno tržište dolar i bori se protiv mnogo stabilnijih valuta kakva bi bila na primer evro. U protivnom centralne banke širom sveta bi svoje devizne rezerve obogatile i drugim monetama, a dolari bi bili vraćani u vagonima u SAD gde bi nastala razorna hiperinflacija.

Jedina opasnost za ovu petro - ekonomsku strategiju je konkurencija neke druge berze koja bi se bavila trgovinom nafte. Iran je još u martu 2006 godine planirao da otvori sopstvenu berzu i naftu prodaje je za stabilan evro, ali možda i kineski juan, jer Iran već ima nekoliko dugoročnih strateških ugovora sa Kinom o isporuci nafte i gasa.

Ipak, SAD ne može dozvoliti Iranu da otvori berzu nafte i prodaje je za evre. Zato će SAD ući u bilo kakav rat, kako bi održali dolar kao svetsku rezervnu monetu.

Sve ovo se u vodećim medijima vešto sakriva i predstavlja deo prećutne svetske politike. Priče o razvoju nuklearnog oružija samo su izgovor kako bi se u javnosti ova intervencija opravdala. Samo mali broj ljudi u SAD, zna da u zemlji veoma brzo može doći do ekonomskog sloma. A takođe i svim onim zemljama koje čuvaju svoje devizne rezerve u dolarima. Tu spada i Srbija.

Zbog većih prinosa na evropske vrednosne papire, odnosno većih kamatnih stopa uopšte, investitori se sve više odlučuju da kupuju evro, odnosno prodaju američki dolar što će kurs evra prema dolaru još više promeniti u korist evra.⁵⁴

Pad američkog dolara je prouzrokovao rast cena sirovina, pogotovo cene nafte, zlata, ali i pšenice i drugih sirovina, a rast cena sirovina odraziće se negativno kako na sve evropske zemlje tako i na Srbiju kroz veću inflaciju.

6.7 STAVITI POD KONTROLU OF ŠOR POSLOVANJE

Fajnanšel tajms je 2004. godine proučio poslovanje 20 najvećih nenaftnih kompanija sa obrtom od gotovo 100 mlrd funti. Te korporacije su uspele da naprave ukupan gubitak od 700 miliona funti i plate poreze u vrednosti od 350 miliona funti. Gotovo ništa.

Da li je to neminovni ishod neminovne globalne sile? Ili je reč o tome da članice G7 ne žele da se bace potrebnim za međunarodnim obavezujućim sporazumima o oporezivanju kojim bi se sprečilo da korporacije postupaju na legalan, ali nepošten način.

Na još osnovnijem nivou, zapadne vlade, međusobno sarađujući, polako pooštravaju propise u vezi poreskim rajevima. Na to ih sve više podstiče saznanje da takva mesta, pored vlastitih državljana sklonih izbegavanju poreza, koriste i organizovani kriminal i teroristi kako bi oprali i prebacili svoj novac. Zašto vlade jednostavno ne obezbede takva mesta isključivši ih iz naših ekonomija? Ništa lakše. Odgovor nas opet upućuje na duboku ukorenjenost sila korupcije u našim demokratskim strukturama, što se ostvarilo tokom globalističke ere.

Pa ipak, Kalifornija je zabranila 2002. godine svojoj državnoj upravi da posluje s korporacijama smeštenim u ofšor poreskim rajevima. Odmah su navedene 22 korporacije. Kalifornijski ministar finansija Fil Andželidis je izjavio : "Korporacije koje se kriju iza poštanskog sandučeta na Bermudskim ostvima prezaju od svoje nacionalne dužnosti. U ovom iskazu se kriju dve poruke: Vlade, pa čak i vlasti saveznih država, imaju stvarnu moć u

⁵⁴ Vladušić, Lj, Recesija u SAD, inflacija u Evropi, 02.03.2008 , Nedeljni magazin Fokus, www.fokus.ba

međunarodnoj ekonomiji. A druga poruka glasi da se nacionalizam vraća kao realna sila u određivanju ekonomske politike.⁵⁵

6.8 VRATITI UGLED NACIONALNIM EKONOMIJAMA I REGULACIJI TRŽIŠTA

Oslabite li nacionalnu državu idejom o neminovnim međunarodnim silama, izvesno je da ćete oslabiti svoju demokratiju. Četvrt veka civilizacije rekonstruisane kroz prizmu nezaustavljenih ekonomskih sila može samo da podrije one nacionalne države i demokratije koje su bile sve ne samo ne čvrste kao stena.⁵⁶

Najjednostavniji primer bio je možda **ishod široke privatizacije državnih korporacija i proisteklo kretanje milijardi dolara. Neke privatizovane korporacije su zaista bile uspešnije, ali to svakako nije bila većina.** Privatizacija nije uspostavila obrzac uspeha, sem za omanju grupu menadžera koji su se preobratili u bofate tobožnje kapitaliste tako što su načeli vrednost kapitala velikih korporacija. Kad je reč o neizmirenim sumama ubrizganih u javne fondove širom sveta, delovalo je da su one isparile bez naročitog uticaja. Nije došlo do ekonomskog porasta, niti do naročitog napretka javnog ekonomskog blagostanja.

Do kraja devedesetih manija za privatizacijom svela se na minimum. Bilo je još toga što bi se moglo rasprodati, ali su političari i državni službenici izgubili entuzijazam za tu igru. Zašto? Nisu videli u čemu je njen smisao.

Nema ničeg čarobnog niti ideološkog u dobroj regulaciji. Ona je delotvorna dok god je primerena datom sistemu, te ju je stoga potrebno stalno domišljati i unapređivati. Otuda ne iznenađuje što su propisi koji su u tu svrhu uvedeni između 1930. i 1971. godine postali opterećujući, a pojedini čak i neprikladni. Vremena se menjaju. S tim u skladu, moraju se menjati propisi. Svaki nekoliko decenija to ce izazvati malu krizu, jer ono što je uvedeno n etičan način može se prometnuti u logiku koristoljublja; ali ono što je isprva imalo praktičnu svrhu može postati sredstvo samougađanja.

Do kraja 90-ih našu primitivnu i prilišno detinajstu manihejsku raspravu oko regulacije i deregulacije, koja je trajala poslednjih četvrt stoleća, razboriti ljudi posmatrali su sa izvesnom nelagodom. Talasi finansijskih kriza, korporativni skandali i samougrađivanje izvršnih rukovodilaca na račun poreskih obveznika i deoničara postepeno su nas gurnuli u fazu ponovne regulacije.

U svetskoj teoriji, finansijska tržišta predstavljala su potpuno novu realnost u kojoj je novac pretvoren u robu. Ali zbog apstraktne prirode ove virtuelne robe u teoriji se smatralo da je ona priličnonepodesna za regulaciju. **Danas je dokazano da je deregulacija koja je onomad usledila bila pogubna i nepotrebna.** Ali ako se čak i finansijska tržišta mogu urediti, onda će se u drugim oblastima to učiniti mnogo lakše. Zato Farid Zakarija bez nelagode predviđa "neophodnost nove regulacije."

Strana ulaganja u zemljama s visokim dohotkom iznose u proseku oko 6.000 po stanovniku; u zemljama sa srednjim dohotkom 1.350 dolara; u zemljama s niskim dohotkom 400 dolara; u zemljama iz prve kategorije živi 900 miliona stanovnika, iz druge dve 5,2 mlrd stanovnika. Granice unutar kojih se rodite odrediće vaš život. Ishod će tek delimično zavisiti od

⁵⁵ Džon Sol, isto, str. 244.

⁵⁶ Više o tome u knjizi Fridriha Lista, Nacionalna ekonomija

ekonomije. Izvorni razlog datog ishoda, međutim, biće društvena struktura vaše nacionalne države.

Južna Amerika se čitavu deceniju mučila sa globalizacijom, i ona ju je dovela do kraha. Prema pravovernima, taj kontinent se nije dovoljno trudio; bilo je isuviše nepotizma i korupcije; sindikati su bili prejaki. Ali realna ekonomska politika ne podrazumeva savršene uslove. Savršeni uslovi ne postoje u stvarnom svetu. Na kraju krajeva, zapadna demokratija je polako iznikla iz izuzetno nepovoljnih uslova. Danas su Peru i Bolivija na rubu propasti, kao i Ekvador. Venecuelu predvodi jedan nacionalistički populist. Argentina se ponovo oslanja na svoje noge, ali ovoga puta traži pravac u skladu sa vlastitim potrebama. Tokom tog procesa ona se agresivno izborila za zakonsko regulisanje odloženog vraćanja dosad najvećeg spoljnog duga u iznosu od 80 mlrd dolara.

Brazil je otišao još dalje u svom nacionalnom preispitivanju. On ubire plodove globalnih pogodnosti i prilagođava ih u skladu sa sopstvenim potrebama.

U međuvremenu, Čile stabilan i sve napredniji, razvio jedan osoben model koji je u isti mah i nacionalan i naklonjen slobodnoj trgovini. Drugim rečima, ovaj kontinent nije više upetljan u globalistički eksperiment.

Što se tiče južne Azije, i ona je, posle 1997. godine, počela da ubira plodove svojih međunarodnih pozicija. Azijska politička i ekonomska grupisanja nemju za cilj puko jačanje. Ona su usredsređena na jedno pragmatično viđenje tržišta koje podrazumeva snažan upliv države, porodične sisteme i tržišnu konkurenciju, ali izbalansirane tako da budu u skladu sa azijskim shvatanjem načina na koji bi društvo trebalo da funkcioniše.

Ovo ne znači da je globalnoj ekonomiji odzvonilo, nego da je globalistički model iz sedamdesetih i osamdesetih godina 20. veka zastareo. On je danas, u najboljem slučaju, tek regionalni projekt - a taj region je Zapad.⁵⁷

Globalizam nije u nevolji. To potvrđuju Indija i Kina. Dve ogromne zemlje u razvoju - jedna socijalistička i birokratska, a druga komunistička - prihvatile su teorije liberalne ekonomije i trgovine. Štaviše, **globalizam ih usrećuje.** Utoliko da njihov izvoz naprosto buja, preuzimaju sve više visokotehnoških poslova, siromaštvo se smanjuje, a srednja klasa postaje sve brojnija.

Sve ovo je u neku ruku tačno. No, postavlja se pitanje da li njihov uspeh treba pripisati globalizmu ili nečem posve drugačijem. Umimo, recimo, azijsku krizu iz 1997. godine. Ni Indija ni Kina nisu tada krahirale. Zapravo, one su u tom periodu napredovale čak iznad proseka. Zašto? Držale su se kontrole kapitala i raznih drugih ograničenja njegovog kretanja i ulaganja. One su, u suštini, prošle dobro zahvaljujući ekonomskoj modernizaciji koja se nije pridržavala ekonomskih načela globalizacije. Kakve god da su tržišne reforme sprovedene, izvršene su u skladu sa interesima nacionalne države.

Delimično objasnjenje glasi da obe zemlje modernizaciju posmatraju s nacionalnog, zapravo, nacionalističkog - stanovišta. **Kineska vlada i dalje kontroliše polovinu industrije u zemlji. Ulaže ogroman novac u infrastrukturu, u velikoj meri upravlja razvojem. Indijska vlada čini manje, ali i dalje je dosta uključena.**

Adam Smit je istakao da "onaj koji ne želi da, svim silama, potpomaže blagostanje svekolike zajednice svojih sugrađana, zasigurno nije dobar građanin."

⁵⁷ Džon Sol, isto, 246-250-

6.9 JAČANJE ULOGE ZEMALJA BRIKSA

Brazil, Rusija, Indija, Kina i Južnoafrička Republika poručile su, sa Samita održanog 20. aprila 2012. godine, Međunarodnom monetarnom fondu da će dobiti novčanu pomoć ako one dobiju veću moć odlučivanja u MMF. Zemlje ove grupacije čine oko 25% svetskog BDP i oko 40% svetske populacije.

Ovo je poruka zemalja u ubrzanom razvoju, grupe BRIKS - Brazila, Rusije, Indije, Kine i Južnoafričke Republike - centru svetske finansijske moći. Plan Međunarodnog monetarnog fonda da ojača svoj krizni fond zavisi od pomenutih država, koje traže veću glasačku moć u MMF, u zamenu za novac koji će obezbediti.

MMF je osigurao samo deo sredstava, pa će podrška zemalja BRIKS biti ključna, pošto SAD neće dati sredstva.⁵⁸

Glasačka prava u MMF zasnivaju se na sistemu kvota, po logici akcionarskog društva: bogate zemlje se više pitaju. Ekonomije u usponu, međutim, nisu još dobile prava koliko im, po udelu u ukupnoj svetskoj privredi, pripada. Sada, kada je MMF očajnički potreban novac, očekivanja od zemalja BRIKS su ogromna, ali i one traže nešto zauzvat.

MMF je želeo da ojača krizni fond sa 600 milijardi dolara zbog evrozone, ali je prošle zahtev umanjeno na 400 milijardi. Sada je tražena cifra ponovo uvećana, na 500. Do sada, evropske države i Japan (prva neevropska zemlja koja je pružila ruku pomoći) obećali su da će sakupiti 320 milijardi.

Američki mediji ocenjuju da od zemalja BRIKS sada zavisi i ekonomska sudbina Evropske unije.

Kada su u pitanju zemlje BRIKSA, tri stvari su od izuzetnog značaja za oporavak svetskog finansijskog sistema i njegovo uravnoteženje, a to su:

1) Zaključivanje sve većeg broja bilateralnih i multilateralnih sporazuma o uključivanju valuta zemalja BRIKSA u međunarodni platni sistem (priznavanje akreditiva...);⁵⁹

2) Otvaranje filijala njihovih banaka u Evropi, SAD i drugim delovima sveta;⁶⁰

3) Osnivanje razvojne banke BRIKSA, koja bi postepeno konkurisala MMF i Svetskoj banci, čime bi se smanjile učenitih finansijskih institucija kod odobravanja kredita, a samim tim bi i dolar kao rezervna valuta broj jedan poseteo gubio naznačaju i bio bi primeren ekonomskoj snazi SAD.

⁵⁸ "Nema prava - nema keša", naslov je priloga na ruskoj globalnoj televizijskoj mreži na engleskom "Raša tudej" (RT)

⁵⁹ Prilikom posete Angele Merkel Kini krajem avgusta 2012. godine predsednik Kine se zahvalio EU što u platnom prometu prihvataju kineski juan.

⁶⁰ Jula 2012. godine u Švedskoj je otvorena filijala Kineske banke.

S E D M I D E O

UTICAJ KRIZE NA SRBIJU

7 UTICAJ KRIZE NA POJEDINE SEKTORE

7.1 POSLEDICE NA PRIVREDU

Globalizaciju determiniše sve veća zavisnost i povezanost nacionalnih ekonomija sa svetskom privredom.

Zemlje u svetu su uključene u multidimenzionalnu mrežu društvenih i ekonomskih veza. Globalni sistemi poslovanja povezuju napredak nacija širom sveta⁶¹. Naučni i tehnološki progres daje snažan impuls procesu globalizacije i utiče na promenu karaktera proizvodnje. Znanje i informacije su ključni faktori konkurentnosti od kojih u najvećoj meri zavisi porast produktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti privrede u celini. Globalne ekonomske promene, primena savremenih tehnologija i tržišna dinamika redukuju preostala konkurentska područja. Biznis procesi se menjaju i prilagođavaju tržišnim situacijama, poslovanje se globalizuje i ubrzava, konkurencija postaje intenzivnija, a ključni resursi novog ekonomskog sveta postaju informacije i intelektualni kapital korporacija. Informacione i komunikacione tehnologije, posebno Internet utiču na transformaciju načina i pravca odvijanja poslovanja⁶². Navedene tehnologije su bitna komponenta revitalizacije i restrukturiranja privrede.

7.2 POSLEDICE NA FINANSIJSKI SEKTOR

Direktni efekti svetske ekonomske krize ostaviće duboke posledice na zemlje koje najviše učestvuju u međunarodnim tokovima kapitala i međunarodnoj trgovini. Za razliku od ovih zemalja, zemlje u razvoju i zemlje koje prolaze kroz proces tranzicije osetiće indirektno efekte krize po finansijski sektor, koje će se manifestovati kroz pad likvidnosti, otežanu izgradnju i reformu finansijskih institucija, kao i porealan sektor kroz usporavanje privredne aktivnosti. U ovu grupu zemalja spada i Srbija, zemlja koja je u poodmaklom procesu tranzicije. Srbija je prve udare krize osetila na svom najosetljivijem delu finansijskog tržišta – berzi. S obzirom na karakteristike i nedovoljnu razvijenost tržišta kapitala u Srbiji, smatra se da će uticaj svetske ekonomske krize na taj sektor biti ograničen⁶³.

Nestabilna politička situacija početkom 2008. godine dodatno je povećala neizvesnost investitora i prouzrokovala je veće povlačenje stranog kapitala, što je uticalo na smanjenje likvidnosti tržišta kapitala i nepovoljno je delovalo na buduća dešavanja na Beogradskoj berzi. Indeksi berze u Beogradu gubili su vrednost mnogo brže nego indeksi na razvijenim tržištima. Početkom 2008. godine, pod uticajem zbivanja na domaćem i velikim svetskim finansijskim tržištima, evidentno je došlo do značajnijeg povlačenja stranih investitora sa tržišta Srbije. Usled lošeg kreditnog rejtinga Srbije i povećanog rizika ulaganja u zemlju, ulazak kapitala iz inostranstva kroz nove portfolio investicije malo je verovatan. Domaći investitori usled straha

⁶¹ Cvetković, N., Kotlica, S. Nova ekonomija u svetu koji se menja, monografija, Megatrend univerzitet primenjenih nauka, Beograd, 2007. str 25.

⁶² Ilic, B., Milićević, V., Cvetković, N., Primena informacionih tehnologija i efikasnost poslovanja preduzeća, Ekonomski vidici, DEB, godina X, br., 2, april, Beograd, 2005. str 10.

⁶³ (2008), Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu, septembar 2008, NBS, Beograd;

od budućih dešavanja na berzii nedovoljne ponude berzanskih proizvoda odlučuju se za štednju u bankama ili zadržanje novca u “slamarcima“. Kretanja berzanskih indeksa u prvoj polovini 2007. godine jasno reflektuju proces širenja finansijske krize i osetljivost finansijskih tržišta od precenjene vrednosti trgovanih akcija u prvom kvartalu, do postepenog ispumpavanja balona u drugom kvartalu.⁶⁴

7.3 POSLEDICE NA ZAPOSLENOST

Ukupan broj zaposlenih u januaru 2009. godine bio je za 0,4% 238 manji nego u decembru 2008. godine, odnosno za 0,3% 239 manji u poredjenju sa januarom iz 2008. godine. Najveći apsolutni pad broja zaposlenih, u januaru 2009. godine u odnosu na decembar 2008. godine, zabeležen je u prerađivačkoj industriji, saobraćaju, skladištenju i vezama, zdravstvu i socijalnom radu, hotelima i restoranima.

*Zaposleni i nezaposleni*⁶⁵

	2005	2006	2007	2008	2008		2009
	Ø	Ø	Ø	Ø	XI	XII	I
Zaposlenih	2.068.964	2.028.854	2.002.344	1.999.476	1.998.312	1.990.342	1.983.139
Nezaposlena lica	888.386	913.293	850.004	755.935	718.256	727.621	736.816
Stopa	30	31	29,8	27,4	26,5	26,8	27,1

Izvor: Srpski ekonomski dijagram, Republički zavod za razvoj Republike Srbije

Tokom 2007. do pred kraj 2008. godine zabeleženo je kratkotrajno smanjenje broja nezaposlenih, da bi od decembra 2008. godine nezaposlenost beležila blagu tendenciju rasta⁶⁶.

Broj nezaposlenih lica u januaru 2009. godine veći je za 1,3% u odnosu na decembar 2008. godine. Stopa nezaposlenosti u januaru 2009. godine veća je za 0,3 procentna poena u odnosu na decembar 2008. godine. Struktura nezaposlenih lica je nepovoljna s obzirom da je u ukupnoj nezaposlenosti visoko učešće dugoročno nezaposlenih, mladih, nestručnih i žena.

Razlozi visoke stope nezaposlenosti su neusklađenost obrazovnog sistema sa potrebama privrede i nedovoljna mobilnost radne snage kako teritorijalne tako i profesionalne. U 2009. godini može se očekivati da će broj nezaposlenih rasti kako se kriza bude produbijala.

⁶⁴ Ibidem

⁶⁵ SVETSKA EKONOMSKA KRIZA I POSLEDICE PO PRIVREDU SRBIJE, Fakultet za ekonomiju finansije i administraciju str.56,57

⁶⁶ SVETSKA EKONOMSKA KRIZA I POSLEDICE PO PRIVREDU SRBIJE, Fakultet za ekonomiju finansije i administraciju str.56,57

7.4 POSLEDICE NA NIVO INDUSTRIJSKE PROIZVODNJE

Industrijska proizvodnja u Republici Srbiji u junu 2012. godine manja je za 4,0%, u odnosu na jun 2011.godine i manja je za 2,0% u odnosu na prosek 2011.godine. Industrijska proizvodnja u periodu januar-jun 2012.godine, u odnosu na isti period 2011.godine, manja je za 4,2%. Posmatramo po sektorima, u junu 2012.godine, u odnosu na jun 2011.godine, u sektoru Rudarstvo zabeležen je pad od 4,4%, u sektoru Preradivačke industrije zabeležen je pad od 1,8%, a u sektoru snabdevanja električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija zabeležen je pad od 14,8%.⁶⁷

7.5 MERE DRŽAVE NA UBLAŽAVANJU POSEDICA KRIZE

7.5.1 MERE NARODNE BANKE SRBIJE

U početnim fazama krize NBS je pripremila paket mera kako bi se ublažili efekti kojima je pogođen finansijski sektor Srbije. Set mera koje je NBS pripremila zaključno sa aprilom 2009. godine su sledeće:

1. **Intenzivirana je dnevna kontrola likvidnosti**, depozita i deviznih rezervi banaka⁶⁸

Kako bi se bolje pratio rizik bankarskog sektora NBS je uvela novi kontrolni okvir koji omogućava redovno prikupljanje podataka o nenaplativim potraživanjima. Kašnjenja u naplati potraživanja banke odobrenih i puštenih u stečaj pre 30. septembra ne računaju se prema prvobitnom datumu dospeća, već prema naknadno ugovorenom datumu dospeća, ako su ispunjeni sledeći uslovi:⁶⁹

- da produženje roka naplate potraživanja nije duže od goinu dana od

prvobitno utvrđenog datuma dospeća;

- da je rok naplate potraživanja produžen na zahtev dužnika i bez njegovih dodatnih troškova vezanih za produženje roka otplate;
- da dužnik svoje obaveze prema banci izmiruje blagovremeno ili sa kašnjenjem ne dužim od 30 dana, a banka j eprocenila i dokumentovala da produženje roka naplate potraživanja omogućava dužniku da nastavi uredno izmirivanje svojih obaveza prema banci;
- da je dužnik solventan, a banka je procenila i dokumentovala da produženje roka naplate potraživanja nije prouzrokovano pogoršanjem njegovog finansijskog stanja, već tekućim potrebama finansiranja poslovne aktivnosti dužnika.

⁶⁷ Republički zavod za statistiku, izveštaj za jun 2012 godine, uradjena je ocena industrijske proizvodnje koja se obuhvataju redovnim statističkim istraživanjem industrije.

⁶⁸ Odluka o privremenim merama za očuvanje finansijske stabilnosti u Republici Srbiji, Službeni glasnik RS, br. 116/2008 i 12/2009 sa sajta NBS www.nbs.rs

⁶⁹ Ibidem

Pored kontrolnog okvira unapređeno je prikupljanje i razmena informacija o finansijskim uslovima centrala banaka, koje posluju u zemlji i pojačana je kontrola finansijskih rečuna na dnevnoj bazi. Banke su dužne da NBS dostavljaju sledeće izveštaje:⁷⁰

- izveštaj o uzetim plasiranim kreditima i depozitima;
- izveštaj o dnevnom stanju na deviznim računima u domaćim i stranim bankama;
- izveštaj o planiranim novčanim prilivima i odlivima;
- izveštaj o nedeljnom pregledu deset najvećih deponenata banke;
- izveštaj o primljenim i odobrenim zahtevima za odobravanj ekredita, kao i o produženim i prevremeno otplaćenim kreditima;
- izveštaj o strukturi problematičnih kredita banke (izrađuje se sa stanjem na poslednji dan u mesecu i dostavlja najkasnije 20. u tekućem mesecu);
- dnevni izveštaj o pokazatelju likvidnosti banke.

2. **Ne obračunava se obavezna rezerva** na sredstva uzeta u inostranstvu i to retroaktivno od 1. oktobra 2008. godine za:⁷¹

- na kredite banaka iz inostranstva (do sada 45%);
- subordirani kapital iz inostranstva (do sada 20%);
- zaduživanje kompanija za finansijski lizing (do sada 20%);
- povećanje inoobaveza u odnosu na prosečno stanje inoobaveza iz septembra (što je rezultiralo povećanjem bankarskih kredita iz inostranstva).

3. **Struktura polaganja** devizne obavezne rezerve se menja: umesto dosadašnjih 90% u devizama i 10% u dinarima, sada je 80% u devizama i 20% u dinarima.⁷²

NBS je naložila bankama da promene strukturu obaveznih deviznih rezervi koje drže na računu kod NBS. NBS smatra da je veliki iznos neuposlenog kapitala neophodan da bi se garantovala stabilnost finansijskog sistema

4. **Smanjenje zatezne kamatne stope** na iznos razlike između obračunatog iznosa i ostvarenog prosečnog dnevnog stanja izdvojene dinarske, odnosno devizne obavezne rezerve banke u obračunskom periodu:⁷³

- za dinare sa 31,75% na 23,63%;
- za devize sa 31,75% na tromesečni Euribor uvećan za 10%.

Kao podršku merama donetih od strane NBS, izvršni odbor MMF-a je odobrio petnaestomesečni stand-by aranžman u vrednosti od 350.8 miliona specijalnih prava vučenja⁷⁴ (oko 402.5 miliona evra ili 530.3 miliona američkih dolara). Prema dogovoru 233.9 miliona specijalnih prava vučenja je moglo biti povučeno istog trenutka, ali su monetarne vlasti smatrale da je najbolje povući sredstva kada se proceni da je stvarno neophodno. U međuvremenu ekonomska situacija se pogoršala, jer je smanjena privredna aktivnost, ali i uvoz što je smanjilo prihod od carina i PDV-a⁷⁵, pa se javila potreba za mnogo većim sredstvima.

7.5.2 MERE VLADE REPUBLIKE SRBIJE

⁷⁰ Ibidem

⁷¹ Efekti prenošenja globalne finansijske krize na bankarski sektor u Srbiji: Pogubna kriza poverenja, (2008), www.bifonline.rs

⁷² Ibidem

⁷³ Ibidem

⁷⁴ Saopštenje NBS broj: 09/12 od 16.januara 2009. godine:

http://www.nbs.rs/internet/latinica/scripts/fast_search.html

⁷⁵ www.b92.net/biz/vesti/srbija.php?dd=3&mm=3&yyyy=2009

Novonastala situacija iziskuje snažne podsticajne mere ekonomske politike koje bi trajno obezbedile makroekonomsku i finansijsku stabilnost u cilju budućeg oživljavanja ekonomskog rasta. Program i mere koje je Vlade Srbije donela zaključno sa aprilom 2009. godine karakterističan je pre svega po dosta restriktivnoj fiskalnoj i nešto manje restriktivnoj monetarnoj politici.”⁷⁶

U fiskalnoj sferi, prvobitni program predviđa deficit između 1,5% i 1,75% BDP, što je otprilike polovina deficita dozvoljenog po Mاستriht kriterijumima predviđenim za period pre globalne krize.”⁷⁷ Od monetarne politike pre svega se očekuje smanjenje inflacije i održavanje fluktuirajućeg deviznog kursa uz ograničene intervencije na međubankarskom tržištu.”⁷⁸ Takođe od Narodne banke Srbije očekuje se da bude spremna da prilagodi svoju poziciju shodno razvoju događaja na svetskom tržištu i situaciji u zemlji. Vladi Srbiji jedan od najvažnijih prioriteta jeste da smanji dejstvo krize na najosetljivije delove stanovništva i da obezbedi neophodan nivo likvidnosti kako u finansijskom tako i u realnom sektoru.

U te svrhe Vlada Republike Srbije donela je set mera za ublažavanje efekata svetske ekonomske krize:

1. Povećanje državne garancije sa 3.000 na 50.000 evra po štednom ulogu;

Odluka o povećanju iznosa osiguranog depozita doneta je na predlog Evropske komisije. Usmerena je na povećanje likvidnosti bankarskog sektora. Ukoliko se proceni da postoji potreba za još većim povećanjem iznosa osiguranog štednog uloga, Vlada će naknadno razmatrati povećanje i do 100.000 evra.

2. Privremeno ukidanje poreza na prihod od devizne štednje od 1. januara 2009. godine; Porez na deviznu štenju je pre privremenog ukidanja iznosio 20 % .”⁷⁹

Ukinut je da bi se podstakli građani da deponovanjem svojih sredstava u banke povećaju nivo štednje. Početkom 2010. godine porez će se opet obračunavati i iznosiće 10 %.

3. Privremeno ukidanje poreza na kapitalnu dobit i poreza na prenos apsolutnih prava kod HOV;

Doneta je odluka da se pomenuti porezi ne obračunavaju do kraja 2012. godine sa ciljem da se podstakne trgovanje akcijama na berzi. Porez na kapitalnu dobit se plaća na razliku između kupovne i prodajne cene akcija i iznosio je 20 % , dok se porez na prenos apsolutnih prava od 0,35% plaća kod prodaja akcija.”⁸⁰

4. Subvencionisanje razlike između tržišne kamatne stope i kamatne stope za kredite namenjeni privredi;

U okviru pomenutog paketa mera predviđeno je da banke uz pomoć države odobre privredi i građanima kredite u vrednosti od oko 122 milijarde dinara . U budžetu za 2009. godinu su predviđena sredstva za realizaciju ovih mera i iznose 3 milijarde dinara . Za povećanje likvidnosti privrede je predviđeno oko 40 milijardi dinara kreditnih sredstava, gde će država subvencionisati kamatne stope da bi ih učinila atraktivnim privrednicima.

⁷⁶ Vujović, D. (2009), “Ekonomska politika u vreme krize: izazovi, ograničenja, paradoksi“, Kopaonik biznis forum 2009, Savez

⁷⁷ Ibidem

⁷⁸ www.nbs.rs/export/internet/latinica/40/40_1/memorandum25122008.pdf

⁷⁹ Memorandum o ekonomskoj i finansijskoj politici, 25. decembar 2008. godine, NBS, Beograd:

⁸⁰ Efekti prenošenja globalne finansijske krize na bankarski sektor u Srbiji: Pogubna kriza poverenja, www.bifonline.rs

Suma od 17 milijardi dinara kreditnih sredstava planirana je za investicije u privredi, za koje će država obezbediti garancije preko Garantnog fonda, ali i uz participaciju preko Fonda za razvoj koji izdvaja 5 milijardi dinara.”⁸¹

Treći deo paketa su subvencije potrošačkih kredita u iznosu od 20 milijardi dinara, koji su namenjeni kupovini trajnih potrošačkih dobara domaće proizvodnje. U paketu se nalazi i 45 milijardi dinara”⁸²kreditih linija koje je država obezbedila od međunarodnih finansijskih institucija za finansiranje malih i srednjih preduzeća. Cilj opisanih mera je očuvanje konkurentnosti srpske privrede i stimulisanje domaće tražnje, jer je rast proizvodnje i izvoza jako bitan u situaciji negativnih efekata svetske krize.

U martu 2009. godine (26. mart) MMF i predstavnici Srbije postigli su sporazum o kreditnom "stand by" aranžmanu u iznosu od oko 3 milijarde evra koji će trajati do aprila 2011 godine.

Novi stand by aranžman Srbije s MMF-om zameniće važeći kreditni aranžman iz predostrožnosti, koji je odobren u januaru ove godine i predviđao je povlačenje 402,5 mil evra. Vlada Republike Srbije se obavezala da će ekonomska politika zemlje biti prilagođena ekonomskoj krizi kroz rebalans budžeta, koji će se zasnivati na promeni poreske politike i smanjenju budžetskih rashoda.”⁸³ Rebalansom budžeta biće zamrznute plate i penzije u ovoj godini na nivou iz decembra 2008. godine, dok je ranije bilo predviđeno da plate budžetskih korisnika mogu rasti najviše do nivoa inflacije.

U cilju poboljšanja likvidnosti, smanjenja inflatornog pritiska i poboljšavanja ukupne makroekonomske situacije u zemlji, predstavnici Vlade Republike Srbije i Narodne banke Srbije u Beču postigli su dogovor sa inostranim kreditorima (matice 10 evropskih banaka koje posluju u Srbiji) o reprogramu duga banaka i preduzeća u Srbiji.

Predlog predstavnika Srbije je da inostrane banke ove godine, zbog ekonomske krize, ne smanjuju ukupan iznos direktnih zaduženja privrede i banaka u Srbiji.

Time bi se sprečilo odlivanje deviznih rezervi Srbije i pritisak na devizni kurs. U 2009. godini za naplatu dospevaju krediti u iznosu oko 4,5 milijardi evra koje su od inostranih banaka uzela preduzeća i banke iz Srbije.

Ujedno zadržavanje istog iznosa privatnog duga prema inostranstvu je jedan od uslova da Bord direktora MMF potvrdi dogovoreni novi aranžmanom sa Srbijom.

Planom mera Vlade iz aprila 2009. godine predviđene su budžetske uštede u iznosu od približno 100 milijardi dinara ili oko milijardu evra. Od toga 85% ušteda trebalo bi ostvariti smanjenjem rashoda a 15% povećanjem prihoda u budžetu.

Prema rečima državnih zvaničnika reč je o najmasovnijem fiskalnom prilagođavanju u okviru javnih finansija u Srbiji od 2000. godine. Pored štednje na svim nivoima plan je usmeren na jeftiniju administraciju, rast privredne aktivnosti, podršku javnim radovima i ulaganje u infrastrukturu. Planom se predviđa povećanje ukupnog prihoda od 16 milijardi dinara kroz povećanje akciza na benzin i dizel, uvođenje akciza na mobilnu telefoniju, realniju procenu poreza na imovinu, realnije oporezivanje prihoda i povećanje poreza na upotrebu automobila velike radne zapremine, jahti i letelica.

Planira se i ukidanje upotrebe svih registarskih tablica osim srpskih, a vlasnici tih vozila moraće da plate carinu u iznosu od 10% i PDV u iznosu od 18% na tržišnu cenu vozila. Prema

⁸¹ Ibidem

⁸² Ibidem

⁸³ www.ekapija.com/website/sr/page/226432/1

rečima ministra finansija ukoliko ne bude dovoljno prihoda, povećanje PDV-a verovatno će biti poslednje razmatrano rešenje.

Smanjivanje rashoda prvenstveno će se ostvariti kroz smanjenje rashoda ministarstava od 26% čime će biti ostvarena ušteda od 40 milijardi dinara.”⁸⁴ Doći će i do smanjenja troškova za 40% svim budžetskim korisnicima sa sopstvenim prihodima uz uštedu od 12 milijardi dinara, i smanjenja transfera lokalnoj samoupravi uz uštedu od 15 milijardi dinara. Smanjenje troškova javnih preduzeća (odnosno uplata celokupne dobiti javnih preduzeća u budžet) uštedeće državi pet milijardi dinara, a smanjenje troškova RZZO (Fonda za zdravstvo) četiri milijarde dinara. Privremeno će biti smanjene plate u državnoj administraciji. Plate preko 40 hiljada dinara smanjuju se za 10%, a preko 100 hiljada dinara za 15% na razliku iznad 40 hiljada, čime se planira ušteda od jedne do dve milijarde dinara. Istovremeno, najviši iznos neto plate limitira se na iznos šestostruke prosečne zarade u Republici Srbiji. Navedene mere smanjenja plata neće važiti za Vojsku, policiju, BIA, zdravstvo, obrazovanje i pravosudje.

Vlada će u naredne tri godine smanjiti broj zaposlenih u državnoj administraciji na svim nivoima, a do kraja godine će njihov broj biti manji za 10% (8 000 radnika) što bi trebalo da smanji izdatke budžeta za 13 milijardi dinara. Prema rečima ministra za ekonomiju i regionalni razvoj ideja je da se ide na prinudno otpuštanje a ne na dobrovoljno prijavljivanje za odlazak uz otpremninu jer bi na taj način otišli najvredniji radnici i najbolji stručnjaci.

Planira se odvajanje 21 milijarde dinara za zapošljavanje u privatnom sektoru, a jedan deo novca omogućiće zapošljavanje 10 hiljada mladih stažista sa platom 20 hiljada dinara plaćenom od strane države. Privrednici neće imati obavezu da stažiste zaposle posle godinu dana već će stažisti dobijati posao na osnovu toga kako se poslodavcima dokažu.

Potpredsednik vlade najavio je da će privatizovana preduzeća koja imaju problema sa likvidnošću moći da zatraže da im se deo dugova prema državi privremeno pretvori u državni kapital, dok bi u maju 2009. godine trebalo da bude sprovedena multilateralna kompenzacija koja će omogućiti prekid lanca dugovanja. Najavljen je i novi stimulans za banke da iznos povoljnih kredita za podsticanje privrede povećaju za 40 milijardi dinara.

Prema saopštenju Vlade, novi program za suzbijanje krize biće revidiran svaka 3 meseca, a Vlada će zajedno sa MMF-om praviti analizu plana i ostvarenja, pri čemu će prva revizija biti krajem jula ili početkom avgusta 2009. godine.

7.5.3 REFORMA JAVNOG SEKTORA

Pravci reforme javnog sektore su brojni i raznovrsni.

Prvi i jedan od najvažnijih jeste poboljšanje investicionog i poslovnog ambijenta sa ciljem da se smanje troškovi i rizici poslovanja u Srbiji.

Ključne aktivnosti su poboljšanje regulatorne funkcije države i modernizacija i izgradnja saobraćajne, energetske, komunalne i telekomunikacione infrastrukture.

Drugi pravac reformi jeste smanjenje učešća javne potrošnje na oko 40% BDP-a i skalnog de cita na oko 1% BDP-a, u srednjem roku⁸⁵.

⁸⁴ Vlada Republike Srbije

<http://www.srbija.gov.rs/vesti> 7. april 2009. godine

⁸⁵ Post krizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020, Beograd avgust 2010, autori Ekonomski institut MAT, Ekonomski fakultet FREN

Treći pravac reformi odnosi se na promene strukture javne potrošnje i strukture poreskog sistema, to jest stimulisanja investicija, zapošljavanja i rasta. U slučaju javne potrošnje to znači povećanje učešća javnih investicija, a smanjenje tekuće potrošnje, dok u slučaju poreza to znači smanjenje poreskog opterećenja rada, a povećanje poreza na potrošnju.

Četvrti pravac reformi jeste unapređenje kasnosti rada svih segmenata državnog sektora: obrazovanja, zdravstva, pravosuđa, poreske i carinske uprave, lokalne administracije i dr. Konačno, peti pravac odnosi se na unapređenje kasnosti rada republičkih, lokalnih i pokrajinskih javnih preduzeća, nastavak liberalizacije infrastrukturnih i komunalnih delatnosti, kao i delimičnu privatizaciju javnih preduzeća - što je važna komponenta reforme javnog sektora. Regulatorna funkcija države se može značajno poboljšati pojednostavljenjem administrativnih procedura, smanjenjem korupcije, unapređenjem politike konkurencije, jačanjem nansijske discipline i regulisanjem svojinskih prava. Administrativne barijere koje se ispoljavaju u obliku komplikovanih, netransparentnih i nepotrebnih procedura poskupljuju troškove poslovanja u Srbiji. Popunjavanje nepotrebnih i komplikovanih formulara, obaveza dobijanja velikog broja dozvola za obavljanje delatnosti, dug period u kome preduzeća čekaju dozvole, mišljenja i tumačenja propisa direktno povećavaju troškove poslovanja.

Otklanjanje administrativnih barijera u Srbiji je započeto takozvanom giljotinom propisa, ali je izostalo pojednostavljenje ili ukidanje propisa koji najviše otežavaju poslovanje privrede. Stoga bi se u narednom periodu trebalo usredsrediti na propise koji efektivno ograničavaju poslovanje. „Giljotina propisa“ bi trebalo da bude stalna aktivnost države, kao protivteža stalnoj sklonosti države da donosi komplikovane, a povremeno i nepotrebne propise.

Visok stepen korupcije povećava troškove i rizike poslovanja i narušava ravnopravnost tržišne utakmice, što predstavlja ozbiljnu prepreku za investiranje i poslovanje u Srbiji. Srbija se prema indeksu percepcije korupcije nalazi na 83. mestu u svetu, i po tome je znatno lošije plasirana od većine zemalja u Centralnoj i Jugoistočnoj Evropi. Ukidanje nepotrebnih i komplikovanih propisa, unapređenje rada pravosudnih organa, pooštrenje kazni za korumpirane činovnike - ključne su mere za smanjenje korupcije u Srbiji. E kasno funkcionisanje tržišta proizvoda u Srbiji važan je uslov za dugoročno održiv privredni rast, što podrazumeva unapređenje postojećeg zakonskog okvira za politiku konkurencije. U narednom periodu najveći napredak bi trebalo da se dogodi u oblasti unapređenja stručnog kapaciteta Komisije za zaštitu konkurencije, kao i u segmentu izricanja mera kojim se sankcionišu subjekti koji zloupotrebljavaju dominantnu poziciju na tržištu. Osim toga, liberalizacija nekih infrastrukturnih delatnosti (proizvodnja električne energije, železnički prevoz, distribucija gasa i dr.) doprinela bi povećanju e kasnosti njihovog rada. Uspešno funkcionisanje tržišne privrede zahteva postojanje nansijske discipline, što

podrazumeva da svi učesnici na tržištu izmiruju svoje obaveze u skladu sa ugovorom i zakonom. U Srbiji, deset godina nakon početka tranzicije, još uvek je raširena nansijska nedisciplina, obaveze se izmiruju sa velikim docnjama ili se uopšte ne izmiruju.

Ključne mere za unapređenje nansijske discipline jesu - unapređenje e kasnosti prinudne na- plate, skraćanje rokova i smanjenje troškova stečajne procedure i sprečavanje zloupotebe monopsonskog položaja od strane velikih trgovinskih lanaca. Rešavanje sudbine preduzeća u restruktuiranju, takođe bi doprinelo jačanju nansijske discipline. E kasno funkcionisanje tržišne privrede zahteva jasno de nisanja svojinska prava. Proces privatizacije društvenih preduzeća značajno je doprineo de nisanju svojinskih prava u

Srbiji. Međutim, neki segmenti svojinskih prava još uvek nisu jasno de nisani, te stoga generišu rizike u funkcinisanju privrede.

Stoga je neophodno u što kraćem roku rešiti pitanja denacionalizacije, sprovesti privatizaciju gradskog građevinskog zemljišta, kao i razgraničiti vlasnička prava različitih nivoa države. Sadašnje stanje infrastrukture u Srbiji je nezadovoljavajuće. Izgradnja moderne saobraćajne, komunalne, energetske i telekomunikacione infrastrukture neposredno doprinosi smanjenju troškova poslovanja u Srbiji. Reforma javog sektora obuhvata usklađivanje nivoa i strukture javne potrošnje i poreskih prihoda sa nivoom razvijenosti zemlje i ciljnom dugoročnom stopom rasta. Održanje makroekonomske stabilnosti, što je jedna od pretpostavki za privredni rast, zahteva da se skalni deficit smanji na nivo koji obezbeđuje da javni dug u odnosu na BDP ostane na dugoročno održivom nivou⁸⁶.

Opšti bilansni okvir za konsolidovani sektor države definisan je Nacrtom zakona o skalnoj odgovornosti o čemu je već bilo reči. Ukoliko postojeće poreske stope ostanu nepromenjene, ili ako se sprovede prihodno neutralna poreska reforma - učešće konsolidovanih javnih prihoda u BDP-u stabilizovaće se na oko 39%, što uz skalni de cit od 1% BDP-a određuje konsolidovane javne rashode na nivou od oko 40% BDP-a.

7.5.4 KORIŠĆENJE SREDSTAVA IZ PREDPRISTUPNIH FONDOVA EU-IPA

Instrument za pretpristupnu pomoć - IPA (Instrument for Pre-Accession Assistance- IPA) uspostavljen je Uredbom Evropskog saveta br. 1085/2006 od 17. jula 2006.godine.

Novi jedinstveni instrument za pretpristupnu pomoć za budžetsko razdoblje od 2007. do 2013. godine, objedinjuje dosadašnje pretpristupne instrumente: PHARE, SAPARD, ISPA, CARDS, kao i pretpristupni instrument za Tursku. Ukupan budžet IPA za period od 2007 - 2013. iznosi €11,468 milijardi. Oko 10% celokupnog iznosa IPA sredstava za period 2007-2013. će biti implementirano kroz tzv. Višekorisničku IPA 2 namenjenu za sprovođenje zajedničkih regionalnih projekata zemalja korisnica pomoći. Integrisani pristup Instrumenta za pretpristupnu pomoć se ogleda i kroz samu strukturu pomoći koja je objedinjena kroz 5 komponenti tako da pruži ciljanu i efikasnu pomoć svakoj zemlji u zavisnosti od njenih razvojnih potreba i statusa na putu evropskih integracija.

Komponente Instrumenta pretpristupne pomoći - IPA su:

1. Pomoć tranziciji i izgradnja institucija
2. Prekogranična saradnja
3. Regionalni razvoj
4. Razvoj ljudskih resursa
5. Ruralni razvoj

Iako je IPA formirana kao jedinstven i koherentan instrument podrške, Uredba o osnivanju IPA pravi razliku između država korisnica. Prema navedenoj Uredbi, državama kandidatima (Turska, Hrvatska i BJR Makedonija), ukoliko imaju akreditovan decentralizovani sistem upravljanja fondovima (DIS), pomoć se pruža kroz svih pet komponenti, dok se državama potencijalnim kandidatima (Srbija, uključujući i Kosovo i Metohiju u skladu sa Rezolucijom UN 1244, Crna Gora, Bosna i Hercegovina i Albanija), koje nemaju akreditovan DIS, pomoć

⁸⁶ Post krizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020, Beograd avgust 2010, autori Ekonomski institut MAT, Ekonomski fakultet FREN

upućuje samo kroz prve dve komponente. Jasno je, dakle, da su osnovni preduslovi za korišćenje svih pet IPA komponenti sticanje statusa kandidata za članstvo u EU I akreditacija DIS od strane Evropske komisije (EK). DIS podrazumeva da EK prenese upravljanje određenim radnjama, poput sprovođenja tenderskih procedura, zaključivanje ugovora, plaćanja, i kontrolu trošenja sredstava na zemlju korisnicu, a da pri tome zadržava celokupnu konačnu odgovornost za opšte izvršenje budžeta.

DIS podleže akreditaciji od strane EK.

- ❖ Instrument pretpristupne pomoći IPA 2007-2013. u fokusu ima dva glavna prioriteta i to: pomoć zemljama u ispunjavanju političkih, ekonomskih i kriterijuma koji se odnose na usvajanje pravnih tekovina EU, kao i izgradnja administrativnih kapaciteta i jačanje pravosuđa;
- ❖ pomoć zemljama u procesu priprema za korišćenje strukturnih i kohezionih fondova EU nakon pristupanja Evropskoj uniji.

Pored toga što pruža podršku u procesu reformi koje proces evropskih integracija podrazumeva, IPA ima ulogu da pripremi zemlje korisnice za sprovođenje kohezivne politike EU, s obzirom da komponente IPA u pretpristupnom periodu predstavljaju pandane instrumenata kohezivne politike (strukturnih fondova I Kohezionog fonda).

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Iz prvog dela ovog rada pošlo se od same definicije krize. Pod pojmom finansijska kriza podrazumeva se proces opšteg kontinuiranog pada tržišne cene finansijskih instrumenata, na određenom tržištu. Do pada cene dolazi zbog povećanja ponude u odnosu na tražnju, odnosno kada je opšta ponuda hartija od vrednosti, u dužem vremenskom periodu, veća od njihove tražnje.

- Prva karakteristika krize je opštost, odnosno kriza mora da bude opšta pojava, tj. da zahteva veći deo finansijskog tržišta i njegove učesnike.
- Druga karakteristika, kriza mora biti izazvana ekonomskim, a ne neekonomskim uzorcima. Neekonomski uzroci nisu trajnijeg karaktera i obično brzo dođu i prođu.
- Treća karakteristika je trajnost, jer kratkotrajni poremećaji se ne mogu nazvati krizom.
- Četvrta karakteristika je da pad cena hartija od vrednosti mora da bude drastičan i povezan sa opštom ekonomskom krizom u jednoj privredi.

Osnovni uzroci finansijskih kriza su dvojaki: Prvu grupu čine uzorci koji su zajednički sa privrednim krizama uopšte, jer finansijska kriza nije ništa drugo nego odraz privredne krize na finansijskom tržištu. O ovim uzrocima postoje brojne teorije u ekonomiji, od kojih su najznačajnije monetaristička, tehnička i politička. Suština aktuelne ekonomske krize je da su Vašington i London naduli mehur od fiktivnog novca koji nema nikakvu podlogu u realnoj ekonomiji. To je počelo još 70-ih godina jer je britanska vlada, dve decenije ranije, dozvolila privatnim bankama da štampaju novac. I ovaj mehur je pukao kada je propala banka Lehman Brothers, 15. avgusta 2008. godine. Veliki novac koji je pristizao iz Amerike uložan je u London. I pošto je Nikson 1971. godine suspendovao vezu između dolara i zlata, London je mogao da iskoristi tu priliku da naštampa što više dolara.

U drugom delu rada, navode se uzroci aktuelne finansijske krize. Pritom se konstatuje da su tokom poslednje tri decenije finansijske i banakrske krize više puta pogodile države Latinske Amerike, jednom snažno jug Azije (tzv. azijske "tigrove"), jednom Rusiju, i u prvoj deceniji 21. veka i SAD i Evropsku uniju i mnoge druge države širom sveta.

Kao uzroci finansijske krize u SAD navodi se da su početkom 21. veka, kao izvor slobodnog kapitala, novčana sredstva (dolari) slili u američke banke. Većini država u razvoju i novim tržištima (Kina, Indija, Rusija) nije više bilo potrebno eksterno finansiranje pošto imaju velike i stabilne suficite budžeta i ogromne devizne rezerve. Zbog toga su pronađeni klijenti na nerazvijenim tržištima unutar SAD, koji su uzimali krediti bez ikakve garancije da će biti vraćeni. *Subprime* krediti u prvih nekoliko godina garantuju nisku fiksnu kamatnu stopu, da bi zatim na snagu stupio režim varijabilne kamatne stope u skladu sa uslovima na tržištu. Očigledno su imali na umu da u kratkom roku prodaju hipotekarne obveznice, dobiju proviziju i odnosu u naredne špekulativne transakcije. Konačno, neočekivano je odsustvo pravih mera da se na poremećaje odgovori odmah u finansijskim institucijama, zatim na finansijskim tržištima i u regulatornim telima i, konačno, na makro nivou od strane monetarnih i fiskalnih vlasti, što uključuje i reviziju u bankarstvu.

Razlozi nastanka dužničke krize koja je zahvatila većinu država Evrozone su brojni i kompleksni. Do danas je 17 država usvojilo evro kao zvanično sredstvo plaćanja, radi stvaranja konkurentnijeg i većeg tržišta i jačanja regionalne saradnje. Ironično je da su prve države koje su prekoračile mastrihtske uslove o konvergenciji iz 1992. godine, a koji su potvrđeni Paktom za

stabilnost i razvoj 1997. godine (limit budžetskog deficita 3% i javnog duga 60% BDP-a), bile Nemačka i Francuska, koje nikada nisu bile sankcionisane u skladu sa sporazumom. Portugalija je ove limite prekoračila 2002. godine, a Grčka 2005. godine, i zbog toga su pokrenuti kazneni postupci, ali nikada nisu izrečene kazne. Grupa evropskih država našla se u situaciji koju odlikuje: visok javni dug, visok fiskalni deficit, visoke kamatne stope koje tržište zahteva za kupovinu državnih obveznica.

U trećem delu rada, u kojem se analizira uloga rejting agencija na krizu, navodi se prvo njihovo osnivanje, uloga i značaj u oceni boniteta kako država tako i banaka i kompanija, u cilju pravilnog odlučivanja pri donošenju odluka o investiranju. Prva trgovačka rejting agencija pojavila se na finansijskom tržištu 1841. godine. Rejting agencija *Fitch* 1924. godine predstavila je način ocenjivanja putem skale od najbolje ocene AAA do najlošije ocene rejtinga D. Najmoćnija od današnje tri rejting agencije Standard & Poor's osnovana je 1941. godine. Važno je naglasiti da je rejting subjektivno mišljenje i da to nije jedina mera finansijskog položaja i stabilnosti izdavaoca. Međutim, tu se pojavljuje problem sa *kupovinom rejtinga* (eng. *rating shopping*). Naime, do 70-tih godina 20. veka rejting agencije su počele naplaćivati naknade za izdati rejting. Naknade koje se plaćaju agencijama čine preko 90% ukupnih prihoda nekih agencija za kreditni rejting. Međutim, rejting agencije u poslednje vreme predmet su brojnih naučnih i stručnih istraživanja, naročito zbog činjenice da se navode kao osnovni uzorčnici i akteri globalne finansijske krize. Postavlja se pitanje: *Je li moguće obuzdati uticaj anglosaksonskih agencija za rejting i interesnih grupa kojima služe?* Dana 13. januara 2012 agencija *Standard & Poor's* je snizila je kreditni rejting za devet zemala Evropska unija: Francusku, Austriju, Sloveniju, Slovačku, Maltu, Italiju, Španiju, Portugal i Kipar. Smanjenje kreditnog rejtinga direktno utiče na sposobnost zemalja da se povoljno zadužuju.

U četvrtom delu rada, u kome je elaboriran uticaj krize na finansijske transnacionalne kompanije, na prvom mestu se ističe kolaps hipotekarnog tržišta SAD sredinom 2008. godine. Usled krize, neke od najvećih finansijskih TNK u svetu su doživele kolaps. Dok su nekima pomogle vlade njihovih zemalja da se izvuku, neke su bile prepuštene propadanju, kao u slučaju američkog *Lehman Brothers-a*, što je imalo dalekosežne posledice. U SAD, jedan poseban program, dozvolio je vladi da ubrizga, inicijalno, 125 milijardi USD kapitala u najveće banke ove zemlje, koje su pripadale grupi najvećih finansijskih TNK u svetu. Merdžeri i akvizicije, iako ih je bilo teško finansirati u ovakvom okruženju, nisu prestali. Možemo reći da se tekuća ekonomska i finansijska kriza različito odrazila na finansijske TNK.

Negativni efekti krize brzo su se prenosili na realni sektor (pale su akcije proizvođača automobila, luksuznih proizvoda...), pa je krajem prošle i početkom ove godine većina fabrika automobila, i ne samo automobila, zaustavila ili usporila proizvodne linije. Kriza je, dakle, zahvatila ceo svet tako da najrazvijenije zemlje i zemlje ubrzanog privrednog razvoja već uveliko beleže pad BDP.

Breton Vudski sistem je funkcionisao tokom više decenija, olakšavajući reindustrializaciju i Evrope i Japana. Zatvaranje američkih šaltera za isplatu zlata i kraj dolarske konvertibilnosti u zlato najavljuju potpuno novi monetarni režim. Prethodne devalvacije uopšteno su značile novi niži kurs između novca i zlata, ali u poretku uspostavljenom posle 1971. godine konvertibilnost novca u zlato bila je potpuno ukinuta, što je omogućavalo da se dugovi denominirani u američkom dolaru mogu jednostavno finansirati štampanjem više dolara. Uspostavljen je naš novi moderni monetarni režim, a sa njim se rodila i inflaciona neman. Vlade

su sada bile slobodne da štampaju novac po miloj volji. Analiza neosporno sugerše da je *američka monetarna politika igrala važnu ulogu u pripremanju sadašnje krize*.

Kao ostali uzroci krize navode se: Posle oporavka zapadne Evrope menjaju se potrošačke navike Evropljana koji prihvataju američki potrošački mentalitet; Godine 2006. zaduženje Amerikanaca iznosilo je tri puta više od BDP zemlje; Manipulacije sa LIBOR-o; Ofšor bankarstvo bez ičije kontrole.

U petom delu rada, mogli smo sagledati podatke o stepenu zaduženosti zemalja, naročito onih najrazvijenijih, kao i kriterijume Svetske banke i EU na osnovu kojih se ocenjuje stepen zaduženosti zemlje, koji su kod najvećeg broja tih zemalja prekoračeni. Prema podacima MMF, najveći stepen zaduženosti, stavljajući u odnos iznos duga prema BDP zemlje, imaju Japan, SAD i najjače ekonomije EU, Nemačka, Francuska i Velika Britanija. Zemlje BRIKS-a imaju daleko niži stepen zaduženosti, Kina npr. samo 25,8 % a Ruska Federacija samo 9,6%. Prosek stepena zaduženosti zemalja EU pre početka krize 2008. godine bio na granici dozvoljenog, svega 60.3%, dok je 2011. godini dostigao kritičnu granicu od 82,2% GNP. Time je EU i po kriterijumima Svetske banke i prema Ugovoru iz Mastrihta, ušla u zonu visokog stepena zaduženosti. Zabrinutost oko rasta državnog duga širom sveta zajedno sa talasom obaranja državnog rejtinga određenih država evrozone alarmirala je finansijska tržišta. Dana 9. maja 2010, ministri finansija EU odobrili su finansijski paket za spašavanje vredan 750 milijardi evra kako bi osigurali finansijsku stabilnost širom Evrope kreirajući **Evropski fond za spašavanje** (engl. *European Financial Stability Facility (EFSF)*).

Šesti deo rada sadrži mere koje je potrebno preduzetu na globalnom, međunarodnom plaunu za ublažavanje posledica krize. Među najvažnije mogu se ubrojati sledeće:

- reformisanje međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema, prema zaključcima iz Izveštaja Komisije eksperta Generalne skupštine UN o reformama međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema, od 21. septembra 2009. godine. U tački jedan zaključaka se navodi: " Ovo je najznačajnija globalna kriza posle osamdeset godina. Kriza nije udes koji se javlja jednom u sto godina, nešto što se desilo ekonomiji, nešto što nije bilo moguće predvideti a kamo li izbegnuti. Verujemo nasuprot tome da je krizu stvorio čovek: ona je rezultat grešaka privatnog sektora i pogrešnih i neuspešnih politika javnog sektora." Rad Komisije odrazio je široku zabrinutost i mandate Ujedinjenih nacija ali sa posebnim fokusom na uticaj krize i politika koncipiranih da odgovore na krizu i spreče njeno ponavljanje na manje razvijene zemlje i nova tržišta i na siromašne u svim zemljama;

- Vraćanje realnoj, nasuprot virtuelne ekonomije, koja je jedan od glavnih uzročnika aktuelne krize, naročito u sferi finansijskih tržišta;

- Kontrola kretanja kapitala treba da bude konstanta sistema, shodno odredbama člana VIII Statuta MMF. Za ovu meru se zalagao i kreator osnivanja MMF-a J.M. Kejns;

- Preispitati pogubne finansijske inovacije, pre svega one čiji je kreator bio Grinspen. Ovo iz razloga da bi se sprečile nove vrste kriza: kriza sa platnim karticama, itd;

- Napustiti praksu: rizik državni (zajednički) a dobit privatna;

- Cenu nafte vezati za SDR ili korpu valuta najvećih svetskih kompanija, kako slabljenje dolara ne bi uticalo na stalni porast cena nafte;

- Staviti pod kontrolu ofšor bankarsko poslovanje;

- Vratiti ugled nacionalnim ekonomijama i regulaciji tržišta. Globalizam nije u nevolji, što potvrđuju Kina i Indija, koje imaju koristi od toga, ali ove zemlje vode računa o svojim nacionalnim interesima;

- Jačanje uloge zemalja BRIKS-a, pre svega u kvotama i glasovima u SDR, srazmerno njihovoj ekonomskoj moći (25% učešće u svetskom BDP i 40 % u svetskoj populaciji).

U Sedmom delu rada, koji je posvećen uticaju krize na Srbiju, navodi se da globalizaciju determiniše sve veća zavisnost i povezanost nacionalnih ekonomija sa svetskom privredom. Globalni sistemi poslovanja povezuju napredak nacija širom sveta. Naučni i tehnološki progres daje snažan impuls procesu globalizacije i utiče na promenu karaktera proizvodnje. Znanje i informacije su ključni faktori konkurentnosti od kojih u najvećoj meri zavisi porast produktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti privrede u celini. Globalne ekonomske promene, primena savremenih tehnologija i tržišna dinamika redukuju preostala konkurentna područja.

Srbija je prve udare krize osetila na svom najosetljivijem delu finansijskog tržišta – na berzi. S obzirom na karakteristike i nedovoljnu razvijenost tržišta kapitala u Srbiji, smatralo se da će uticaj svetske ekonomske krize na taj sektor biti ograničen, što se nije obistinilo.

Kriza se posečno odrazila na zaposlenost, gde je od početka krize do danas bez posla ostalo više stotina hiljada građana.

Povećanjem krize opadala je proizvodnja, tako da je u maju 2012. godine proizvodnja smanjena čak za 4% u odnosu na 2011. godinu.

U cilju ublažavanja krize, svako u svom domenu, donosio je i donosi odgovarajuće mere: Narodna banka u oblasti kreditno-monetarne i devizne politike; Vlada Srbije u domenu oživljavanja proizvodnje, investiranja i izvoza, a posebno na području stimulanja stranih direktnih investicija i zapošljavanja; Započete su i reforme javnog sektora; Dodatno su korišćena i koriste se sredstva iz pretpristupnih fondova EU - IPA.

Opšti zaključak je da je kriza najviše pogodila razvijene zemlje, pre svih SAD i zemlje Evropske unije, kao i zemlje u tranziciji, a najmanje zemlje BRIKS-a, od kojih se očekuje finansijska i druga pomoć, uz uslov da se reformišu međunarodni monetarni i finansijski sistem i institucije prema njihovim predlozima i zaključcima iz Izveštaja Komisije UN.

L I T E R A T U R A

L I T E R A T U R A

1. Bjelica Vojin, Bankarstvo, teorija i praksa, Ekonomski fakultet, Novi Sad, 2009.
2. Clasens Rože, Sprečavanje pranja novca, Udruženje banaka Srbije, 2007.
3. Cvetković, N., Kotlica, S. monografija, Nova ekonomija u svetu koji se menja, Megatrend univerzitet, Beograd, 2010.
4. Dragutinović Stefan, Svetska ekonomska kriza i posledice po privredu Srbije, Fakultet za ekonomiju finansije i administraciju, FEFA, 2009.
5. Ferguson Nil, Uspon novca, Finansijska istorija sveta, Plato, Beograd, 2010.
6. Furceri, D., Morougnae A., Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications, OECD, Paris, 2009, Working Paper 689,
7. Galbrajt Džob, Novac... Grmeč, Beograd, 1997.
8. Gavrilović J. Predrag, Međunarodno poslovno finansiranje, Ekonomski fakultet, Bgd, 2010.
9. George Cooper, Uzroci finansijske krize, Masmedia, Zagreb, 2009 .
10. Hadžić Miroljub, Bankarstvo, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010.
11. Hilfedring Rudolf, Finansijski kapital, Kultura, Beograd, 1952.
12. Ilic B., Milićević, V., Cvetković, N., Ekonomski vidici. Primena informacionih tehnologija i efikasnost poslovanja preduzeća, DEB, godina X, br., 2, april, Beograd, 2005.
13. Ivanišević Milorad, Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010.
14. Jeremić Zoran, Finansijska tržišta i finansijski posrednici, Univerzitet Singidunum, 2012.
15. Jirgen Elzeser, Nacionalna država i fenomeni globalizacije, Jasen, Beograd, 2009.
16. Kapor predrag, Međunarodne poslovne finansije, Megatrend, 2010.
17. Kozomara Jelena, Sandra Stojadinović Jovanović, Međunarodno poslovno finansiranje, Ekonomski fakultet, Beograd, 2011.
18. Krugman Paul, Međunarodna ekonomija, Data Status, 2009. prevod.
19. Kovač Oskar, Međunarodne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2003.
20. Kovačević Mlađan, Međunarodna trgovina, Ekonomski fakultet, Beograd, 2002.

21. Matić Vesna, Bankarski Rizici 21, Udruženje banaka Srbije, Beograd, 2011.
22. Miljević Milan, „Metodologija naučnog rada“, Filozofski fakultet – Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007. god.
23. Napoleoni Loreta, Ološ Ekonomija, HESPERIAedu, Beograd, 2009.
24. Sol Džon Propast globalizma i preoblikovanje sveta, Arhipelag, Beograd, 2011.
25. Stakić Budimir, Međunarodne finansijske institucije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2012.
26. Stakić Budimir, Javne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2012.
27. Stakić Budimir, Svetska finansijska kriza, Revija Singidunum, Beograd, 2009 godina.
28. Stanišić Milovan, Metodologija revizije, Singidunum, Beograd, 2010.
29. Stojanović Svetozar, Dušan Reljić i drugi Medjunarodna politika br.1134, april-jun 2009.
30. Veselinović Petar, Ekonomski Horizonti, Beograd 1999.
31. Vladušić, Lj, Recesija u SAD, inflacija u Evropi, 02.03.2008. Fokus, www.fokus.ba
32. Vujović D. Globalna finansijak kriza, FEFA, Beograd, 2008.
33. Vujović, D. (2009), “Ekonomska politika u vreme krize: izazovi, ograničenja, paradoksi“, Kopaonik bizinis forum 2009.

Međunarodni izvori

34. Sy A., The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets, IMF Working Paper, 2009.
35. Program oslobađanja problematične imovine – *Troubled Asset Relief Program (TARP)*
36. *World Investment Report 2009*, UN, UNCTAD, New York and Geneva, 2009,
37. International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2009, Washington, D.C.,
38. International Monetary Fund, Annual Report, April 2012.
39. Eurostat online, data cod gpv.dd.edpt1.
40. Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, September 21, 2009

Ostali domaći izvori i propisi

41. Odluka o privremenim merama za očuvanje finansijske stabilnosti u Republici Srbiji, Službeni glasnik RS, br. 116/2008 i 12/2009
42. Memorandum o ekonomskoj i finansijskoj politici, 25. decembar 2008. godine, NBS, Beograd:
43. Efekti prenošenja globalne finansijske krize na bankarski sektor u Srbiji: Pogubna kriza poverenja, www.bifonline.rs
44. Post krizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020, Beograd avgust 2010, autori Ekonomski institut MAT, Ekonomski fakultet FREN
45. www.bifonline.rs Efekti prenošenja globalne finansijske krize na bankarski sektor u Srbiji: Pogubna kriza poverenja, (2008godina).
46. NBS www.nbs.rs, Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu, septembar 2008 godina, Beograd.
47. Post krizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020, Beograd avgust 2010, autori Ekonomski institut MAT, Ekonomski fakultet FREN
48. Republički zavod za statistiku, izveštaj za jun 2012 godine, uradjena je ocena industrijske proizvodnje koja se obuhvataju redovnim statističkim istraživanjem industrije.

Internet izvori:

49. Markets.com
50. www.kamatica.rs
51. www.economy.rs
52. www.kredit.rs
53. www.emg.rs