

UNIVERZITET SINGIDUNUM

Departman za poslediplomske studije

POSLOVNA EKONOMIJA

MASTER STUDIJSKI PROGRAM

MASTER RAD

MOGUĆA REŠENJA SAVREMENE SVETSKE EKONOMSKE KRIZE

Mentor:

Prof.dr Budimir Stakić

Kandidat:

Vesna Plakalović

Br.indeksa 400892/2010

Beograd, 2012

SADRŽAJ

UVODNA RAZMATRANJA

PRVI DEO

1. UZROCI SVETSKE KRIZE	10
1.1. KRIZA SVETSKOG SISTEMA I NJENI POČECI	11
1.2. HIPOTEKARNA KRIZA U SAD-u KAO “OKIDAČ” SVETSKE KRIZE.....	16
1.3. UTICAJ BANKARSKOG SEKTORA NA FINANSIJSKU KRIZU	20
1.2.1. PRVE REAKCIJE NA SVETSKU FINANSIJSKU KRIZU.....	23
1.2.2. UZROCI I POSLEDICE SVETSKE FINANSIJSKE KRIZE	27
1.2.3. ŠIRENJE FINANSIJSKE KRIZE I NJENO PRETVARANJE U EKONOMSKU KRIZU.....	30

DRUGI DEO

2. ZNAČAJ DRŽAVE I PREUZIMANJE MERA ZA REŠAVANJE KRIZE	33
2.1. ULOGA DRŽAVE U REŠAVANJU SVETSKE EKONOMSKE KRIZE	34
2.2. MERE DRŽAVE U REŠAVANJU KRIZE	36
2.3. UTICAJ GLOBALNE KRIZE NA GEOPOLITIČKU KONSTELACIJU	37
2.2.1. MOGUĆA REŠENJA I IZLAZ IZ SVETSKE EKONOMSKE KRIZE	39

TREĆI DEO

3. ULOGA I ZNAČAJ FINANSIJSKIH INSTITUCIJA U REŠAVANJU EKONOMSKE KRIZE	43
3.1. ULOGA MEĐUNARODNE ORGANIZACIJE U OČUVANJU FINANSIJSKE STABILNOSTI.....	44
3.2. ODNOS EVROZONE I MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA	47
3.3. MONETARNA POLITIKA EVROPSKE CENTRALNE BANKE	49

3.2.1.KLJUČNA PITANJA OKO REALIZACIJE EMF	52
3.2.2. MERE EVROPSKE UNIJE ZA PREVAZILAŽENJE SAVREMENE FINANSIJSKE KRIZE.....	54

ČETVRTI DEO

4. MERE SRBIJE POD UTICAJEM EKONOMSKE KRIZE	57
4.1. SRBIJA POD UTICAJEM EKONOMSKE KRIZE	58
4.2. POTSTICAJNE MERE ZA PREZADUŽENOST I RAST DUGA U SRBIJI.....	60
4.3. PRECENJENI KURS NACIONALNE VALUTE I IZVOZNA OGRANIČENJA.....	61
4.2.1. SERVISIRANJE DUGA I DEVIZNI PRILIV SRBIJE.....	64
4.2.2. PODSTICAJI SRBIJE ZA IZLAZAK IZ EKONOMSKE KRIZE.....	66
4.2.3. STRATEGIJA IZLASKA IZ KRIZE I PUTEVI OPORAVKA	68

ZAKLJUČAK	71
------------------------	-----------

LITERATURA	77
-------------------------	-----------

OSTALI IZVORI

ELEKTRONSKI IZVORI

UVOD

Predmet istraživanja koji će biti prezentovan u ovom radu odnosi se na svetsku ekonomsku krizu, odnosno **moгуća rešenja savremene svetske ekonomske krize**. Odluka o istraživanju na ovu temu proistekla je iz toga što je svetska ekonomska kriza pogodila ceo svet, u traženje rešenja za izlazak iz svetske ekonomske krize uključeni su svi glavni akteri na svetskoj ekonomskoj sceni.

Svet se danas kroz ekonomsku krizu suočava sa kratkoročnim i dugoročnim izazovima, čije rešenje zavisi od modela izabrane strategije izlaska iz krize. Vrsta strategije određuje ne samo razlike u fiskalnim troškovima krize između zemalja, već i buduće pravce razvoja. Brzina i obim državne intervencije zavisi od političkog faktora. Fiskalna politika može da stimuliše privredne aktivnosti, ali oporavak zahteva sveobuhvatan plan stabilizacije finansijskog sistema, obnavljanje tokova kredita i ulaganja koja direktno utiču kako na privredni razvoj tako i na celokupni oporavak.

Pojavom makroekonomskih problema i neopreznosti u finansijskom sektoru došlo je do finansijske krize, koja se po domino efektu, veoma brzo proširila na ceo svet. Nastala globalna kriza rezultirala je ekonomskom stagnacijom i smanjenjem finansijskih sredstava. Da bi se ove pojave kontrolisale, potrebno je poznavati uzroke njihovog nastanka i pojavne oblike, mora se adekvatnijim raspoloživim sredstvima eliminisati ili bar minimizirati njihov uticaj. To je moguće pravilnim upravljanjem faktorima rizika i pravovremenim delovanjem ekonomskih subjekata, kao i pravilnom državnom ekonomskom politikom. Globalna ekonomska kriza se smatra dubljom u odnosu na ranije krize.

Cilj istraživanja: Kriza je proizašla iz kombinacije neodržive globalne makroekonomske neravnoteže i strukturnih slabosti finansijskog sistema u kontekstu prekomerno labave monetarne politike, obilne likvidnosti, rasta cena aktive i rasta finansijskih inovacija i globalizacije, uz slab regulatorni okvir i slabu kontrolu finansijskog sektora i nefinansijskih institucija. Sve ovo je uticalo na podcenjivanje rizika od strane tržišnih učesnika i regulatora. Kriza je vreme

preispitivanja, kada se pitanja množe, a na površinu izbijaju brojni otvoreni problemi i dileme: da li ekonomska kriza implicira krizu ekonomske nauke, kakva je uloga globalizacije u nastanku i razvoju krize, kako se globalna ekonomija menja pod dejstvom krize, koji su mogući odgovori politike. Država i tržište se, po ko zna koji put, nalaze u «začaranom krugu » -preispituje se njihova uloga i relativni značaj u ekonomskom životu.

Svaka zemlja je kroz planove oporavka od krize identifikovala segmente koje štiti. Istovremeno, ti planovi su podrazumevali fiskalni teret usled porasta sredstava budetskog deficita i javnog duga, koje država koristi u savladavanju svetske finansijske krize. Ukoliko je u nekoj zemlji pre nastanka krize postojala fiskalna disciplina, to je svakako bila bolja priprema na negativne uticaje. Kao uzrok aktuelne svetske ekonomske krize označeni su finansijska liberalizacija i deregulacija finansijskih tržišta i banakarskog sistema uz ekspanzivnu monetarnu politiku.

Ključno pitanje svih rešenja kriza koje su zahvatile ukupno čovečanstvo odnosi se na utvrđivanje uzročnika krize. Bez tačnog uvida u uzročnike krize, neće biti moguće osmisliti niti jedno od rešanja, niti je moguće da se postigne o rešenjima odgovarajući koncept uz unutar učesnika.

Najavljeno istraživanje je složen, organizovan, sistemski, svrshodan proces sticanja naučnog saznanja o uzrocima svetske ekonomske krize tako i **mogućim rešenjima savremene svetske ekonomske krize**, koja će biti verifikovana važećom naučnom procedurom, odnosno validnom primenom naučnih metoda.

Naučni cilj ovog rada jeste metod analize trenutne situacije, analiza mogućih rešenja savremene svetske ekonomske krize, njena transformacija i delovanje širom sveta. Svetska ekonomska kriza razotkrila je uzroke i slabosti finansijske krize i njenih institucija, odnosno nespremnost najuticajnijih da na adekvatan način odgovore na izazove. Svet se danas suočava sa kratkoročnim i dugoročnim izazovima finansijske krize, čije rešavanje zavisi od modela izabrane strategije izlaska iz nje. Vrste strategije određuje ne samo razlike u fiskalnim troškovima krize između zemalja, već i dalje pravce razvoja.

Društveni cilj ovog rada odnosi se na moguća rešanja savremene ekonomske krize - posebno odnos i dominacija dolara kao rezervne valute, razne špekulacije koje rezervnoj valuti mogu biti dopuštene. Borba najuticajnijih finansijskih institucija MMF i ECB u suzbijanje krize, povećanje likvidnosti i stabilnosti finansijskog sektora, kao i doprinos najmoćnijih država u pronalaženju i rešavanju krize.

Vrste mere i prilagođavanja koja dominiraju u planovima oporavka, opredeljuju buduće pravce i razvoj. Zato je nužno utvrditi da li se radi o merama koje su podrška za povećanje likvidnosti i stabilizaciju finansijskog sektora ili su ove mere udružene sa razvojnim ciljevima pa ne utiču samo na dubinu i trajanje krize.

Generalna hipoteza:

Svi predhodno navedeni argument opravdavaju razlog za izbor teme ovog rada – moguća rešenja savremene svetske ekonomske krize. U radu se polazi da je svetska ekonomska kriza ima razorne posledice po čitav svet. S tim u vezi teško da je i jedna zemlja sveta ostala van domašaja svetske ekonomske krize. Cilj istraživanja jeste da su sinhronizovane recesije, pored ove koja je sada u svetu aktuelna, duže i dublje od ostalih, a da je oporavak izrazito spor. Recesija je u suštini finansijska kriza koja za posledicu ima pad životnog standarda, pad proizvodnje, potrošnje, prezaduženost i rast duga samo su jedni od problema sa kojima se svet suočava.

Posebna hipoteza:

- Uzroci svetske ekonomske krize
- Uloga finansijskih institucija u rešavanju svetske ekonomske krize
- Moguća rešanje savremene svetske ekonomske krize
- Strategija izlaska iz krize i putevi oporavka

Uprkos tome što su uzroci krize već poznati, potrebno ih je ovde detektirati, po mogućnosti, onim redosledom kako su nastajale drastične posledice u smislu efikasnosti i efektivnosti modela socijalne organizacije i ekonomskog sistema. Mi ćemo se zadržati na onim uticajima kojima je moguće upravljati, a zanemariti dogmatsko-ideološke aspekte, sa kojim će se čovečanstvo i u budućnosti baviti.¹

Metodologijom u ovom istraživanju ćemo nastojati da racionalnim putem tj. putem deduktivnog metoda dođemo da valjanih, objektivnih, pouzdanih i preciznih informacija. Deduktivnim metodom polazimo od stanja svetske ekonomije, zatim uzroka svetske ekonomske krize, da bi na kraju došli do same teme rada - **moguća rešenja savremene svetske ekonomske krize**. U radu su korišćeni i neki opštu metodi, kao što su analiza i sinteze: zbog toga što je u radu došlo do samog predmeta istraživanja, njegovih sastavnih delova, činioca i funkcija. Međutim, analiza u ovom radu ne može stajati sama za sebe već se mora dopuniti metodom upoređivanja da bi se sagledalo ponašanje strukturnih delova prema celini.

Polazeći od postavljene hipoteze i ciljeva istraživanja proistekla je i odgovarajuća struktura rada.

U prvom delu rada govori se o uzrocima finansijske krize, svet koji je suočen sa finansijskom krizom koja izaziva ozbiljne i dugoročne efekte po realnu ekonomiju koji utiču na sve oblasti poslovanja. Uzroci finansijske krize su pre svega izazvani haotičnim stanjem na finansijskom tržištu, kao i lošim zakonima i drugim neodgovarajućim merama, između ostalog ekspanzivnom politikom Federalnih rezervi SAD-a. Krah hipotekarnog bankarstva, od kojeg je sve počelo, prelazi u kolaps kompletnog svetskog finansijskog sistema. Akcije banaka vrtoglavo padaju, kao i berzanski indeksi vodećih berzi. Posle „pucanja” tržišta hipotekarnih kredita u SAD, svet se našao u krizi čiji se ishod ne može predvideti.

Vođena ovakvom politikom prve posledice krize se osećaju u SAD- u, u nemogućnosti da kreditori naplate svoja potraživanja. Ispostavilo se da su najveću međunarodnu izloženost prema rizičnim hartijama od vrednosti, koje su prouzrokovale krizu, imale evropske zemlje, a pre svega

¹ Marković M.(2009),”Prožimanje liberalizma i socijalizma”, Pečat, Beograd, br.63

zemlje Evropske unije. Posledice koje će Evropska unija pretrpeti zbog izrazite povezanosti dveju ekonomija, manifestova će se kroz usporavanje privredne aktivnosti i time stvoriti recesioni lančani efekat koji će zahvatiti i ostale zemlje Evrope, čiji je dominantan spoljnotrgovinski partner Evropska unija.

U drugom delu rada uloga države je od ključnog značaja u rešavanju savremene svetske ekonomke krize, mere za spašavanje banaka kako private tako i državne, mora da podredi jednom uređenom likvidacionom postupku, podržavljenje finansijskih instituta koji su u nevolji i uvođenje zaštitnih carina za oslabljene branše – su samo neke od mera koje su države u vlastitoj režiji sprovele. Uloga države je da vrši strogu kontrolu finansijskih institucija, da tržištu dozvoli da se slobodno kreće, sa svim koristima koje kapitalizam donosi, ali i da zauzdava tržište, kada je to neophodno. Država treba da upravlja ciklusima, koristeći fiskalnu politiku kao sredstvo njihovog ublažavanja, ali bez kreiranja strukturnog budžetskog deficita. Ona treba da ispravlja nedostatke tržišta. Država utiče i na regulativu u smislu zaoštavanja uslova u vezi kapitalne adekvatnosti, upravljanja rizicima i ograničavanja vanbilansnih transakcija sa kreditnim derivatima.

U trećem delu rada aktuelna finansijska i opšta ekonomska svetska kriza nametnula je zahteve sa zajedničkim delovanjem danas dve najmoćnije centralne banke FED u SAD-u i ECB u EU. Te dve institucije svaka na svoj način pokušava da nametne svoju moć i način rešavanju krize koja je postala globalna i zahvatila ceo svet. ECB je odgovorna za sprovođenje monetarne politike za evro - zonu najveću svetsku ekonomiju posle SAD. Može se reći da je ECB “čuvar” cenovne stabilnosti u Evropskoj Zajednici i u vreme savremene ekonomske krize. Govori se i o sve većoj potrebi za stvaranjem evropskog monetarnog fonda. Ideja o Evropskom monetarnom fondu, po modelu na Međunarodni monetarni fond, nailazi na široku podršku u zemljama evrozone. ECB, koja insistira na nezavisnosti, pridružila bi se u uspostavljanju tog mehanizma, pošto sada ne postoji mehanizam za pružanje finansijske pomoći državama članicama Eurozone. Može se očekivati da bi budući EMF imao važnu ulogu u rešavanju ekonomske kriza u zemljama članicama.

U četvrtom delu se govori o Srbiji koja je oštro pogođena Svetskom ekonomskom krizom tako da je u uslovima pada privredne aktivnosti, priliva i stranih direktnih investicija došlo do problema u servisiranju spoljnog duga. Zato je bila prinuđena da početkom 2009. godine dogovori standby aranžman sa MMF, za jačanje deviznih rezervi i podršku strukturnim reformama. Prekomerna potrošnja pokrivala se prilivima kapitala i povećanjem spoljnog duga privatnog sektora, što je uticalo na jačanje rizika od neuravnoteženog platnog bilansa. Svetska ekonomska kriza naročito je istakla problem niskog stepena valutne zaštice banaka, niske izvozne baze realnog sektora u uslovima nestabilnosti deviznog kursa i snažnih depresijacijskih pritisaka, što je predstavljalo glavnu pretnju u servisiranju spoljnih kredita. Zato je obim obezbeđivanja novih kredita u kratkom roku zavisio od zaduživanja u inostranstvu. Inače, Srbija konstruktivno i aktivno sarađuje sa najvažnijim međunarodnim finansijskim institucijama, koje imaju važnu ulogu u razvoju srpske privrede i u procesu ispunjavanja uslova za članstvo u EU.

Na kraju rada data su zaključna razmatranja, kao i korišćena literature .

PRVI DEO
UZROCI SVETSKE KRIZE

1.1.KRIZA SVETSKOG SISTEMA I NJENI POČECI

Finansijska kriza nastaje zbog toga što je pogrešna deregulacija značajno imperfektnih finansijskih tržišta sprečila da se poslovnim bankama nametne odgovorno ponašanje zasnovano na propisanoj proporciji sopstvenog kapitala u odnosu na plasmane. Masovno spašavanje nesolventnih velikih banaka u razvijenim zemljama, bez reforme finansijskog sistema i regulisanja finansijskih tržišta, izazvaće još veću krizu u budućnosti. Na rešavanju krize se radi na dva koloseka. Grupa 20 zemalja, bez konsultovanja ostalih država sveta, nastoji da kreira globalna rešanja. Istovremeno isti posao rade Ujedinjene nacije sa punom zastupljenošću cele svetske zajednice.

Finansijska kriza u SAD počela je sa problemima u otplati ogromnog broja hipoteksrnih kredita koje su bile uzrok nelikvidnog finansijskog sektora 2007 godine što je izazvalo nedostatak gotovog novca na finansijskom tržištu. Kriza likvidnosti nastavljena je i u 2008 godine, tako da je prouzrokovala kolaps velikog broja finansijskih institucija.²

Opšti pad berzanskih indeksa i nagli skok međubankarski kamatnih stopa izazvali su reakciju Američke uprave federalnih rezervi (FED) da ubacivanjem likvidnih sredstava ublaži nepovoljnu klimu na tržištu kratkoročnog novca. Finansijska kriza dostigla je svetske razmere delujući na usporavanje finansijskih tokova, pogotovo smanjenje i teškoće u dobijanju kredita ne samo za kompanije i pojedince, već i za finansijske institucije, čime je dovedeno u pitanje funkcionisanje finansijskog sistema.³ Ali, pored velikih problema u vezi sa hipotekarnim kreditima koji se često navode kao glavni uzrok krize finansijskog sistema SAD bio je ranjiv usled visoke zaduženosti, a monetarna politika sa niskim kamatnim stopama podsticala je zaduživanje.

Osnovni problem bio je cenovni BALON koji je doveo do toga da su cene nekretnina veštački povećavane u odnosu na njihovu realnu vrednost. Kupovina nekretnina izvršena je putem subprimarnih (dugorazrednih) hipotekarnih kredita sa promenljivim kamatnim stopama i niskim kreditnim rejtingom korisnika. Međutim, vremenom je vrednost hipoteka stalno rasla sa rastom

² Hanih G.,(2011),“Evro katastrofa na vidiku“,Beograd, str.169

³ Radosavljević D., Matijević N.,“EU, razvoj-institucije-proširenje“, Novi Sad, str.39

kamatnih stopa i refinansiranjem kredita, te je dostigla nivo koji korisnici više nisu mogli da otplaćuju.⁴

Teškoće u otplati izvanredno velikog broja hipotekarnih kredita bili su uzrok nelikvidnosti bankarskog sektora. To je izazvalo kolaps investicija na tržištu, te je zavládala opšta panika i nestalo poverenja koje je osnova za funkcionisanje berzi i investicija. Kako je veliki broj hartija od vrednosti, koje su izdate na osnovu subprimarnih kredita, prodate od strane američkih banaka u Evropi i u drugim regionima sveta, hipotekarna kriza se prenela na ceo svet. Investicione banke, visoko zadužene, imale su neusklađenu ročnost kredita i relativno ograničenu likvidnost i rezerve kapitala, a primenjivale su knjiženje imovine po tržišnoj vrednosti, prihvatajući je kao fer vrednost. Otpornost i održivost banaka da apsorbuju šokove bilo je svedeno na minimum. Regulatorni okvir nije sadrži adekvatne zahteve u pogledu veličine i strukture kapitala i načina rezervisanja. Ustrojstvo globalne ekonomije zasnivalo se na konceptu održavanja kratkoročne ročnosti finansijskog tržišta, a ne na srednjoročnoj i dugoročnoj dužnosti. Tekući krizni poremećaji u svetskoj privredi, čiji se početak povezuje sa krizom u domenu stanogradnje i kreditnog tržišta u SAD, brzo se prenose u ostale delove sveta. Tome doprinosi dostignuti nivo međunarodne ekonomske globalizacije.⁵

Početak ove finansijske alhemije izučavao je još Karl Maks, on je tvorac "fiktivni kapital". U trećem tomu kapitala stoji, sa razvojem kapitala koji donosi kamata i sistem kreditiranja čini se da se ceo kapital udvostručio, a ponekad čak i trostručio na različite načine, pri čemu se jedan te isti kapital ili samo isto potraživanje duga pojavljuje u različitim rukama i u različiti oblicima. Najveći deo ovog kapitala novca je fiktivan. Marks je govorio o udvostručenju i trostručenju kapitala. O tome da bi se on trostručio i hiljaduostručio, dok ne prevaziđe ukupnu godišnju privrednu dobit 17 puta, nije se usudio čak ni da sanja.⁶

Situacija u SAD je drugačija, milijarder i bankari centralnih banaka na svim kontinentima kupovali su američke državne hartije od vrednosti i time kreditirali najvećeg svetskog

⁴ Bernanke, S. Ben, "The crisis and the policy response", 13 January 2009. The original speech, Internet <http://www.bis.org/review/r090115a.pdf>, 22.01.2009

⁵ <http://www.fpn.bg.ac.rs>

državnika. Dan za danom 2007. godine u SAD se iz inostranstva slivalo oko trimilijarde dolara neto. Što je ulagačima davalo sigurnost da bi dobili svoj novac nazad. Ono što izgleda kao ludost, ima prihvatljivu osnovu, dolar više nije pokriven samo zlatom, već i vojnom snagom. Sjedinjene Američke države daju više za svoje naoružanje od sledećih 17 država (uključujući i Rusiju i Kinu) zajedno. Zbog toga vlada SAD-a, za razliku od vlade svake druge dužničke države, može da obeća svojim kreditorima da će svakoga u svako doba i na svakom mestu vojnom silom prisiliti da se po sebi bezvredno papiri nominirani u dolare zamenom robe.

Što dublje SAD tonu u dugove i što očigledno postaje prevara s hartijama od vrednosti, tačnije pokušavaju da svoje ekonomske promašaje nadoknade vojnim uspesima. I obrnuto, ratovi bi bez fiktivnog kapitala finansijske industrije bilo teško finansirati.

Kao ilustracija neka posluži gore pomenute evidentni broj. Udeo profita finansijskih preduzeća u ukupnoj dobiti američkih preduzeća skočio je sa manje od 5 procenata u 1982. na 41 procenat u 2007. godine. To znači da dobar deo naplate poreza SAD-a potiče iz finansijskog sektora – a time nadproporcionalno doprinosi vojnim izdacima. Uloga SAD - a još je značajnija kada se ukalkulišu u plaćanja američkoj državnoj kasi dugovi privatnih lica i kompanija, kojima se popunjavaju rupe u državnom budžetu, a koje ne mogu da se pokriju naplatom poreza. Američke državne pozajmice plasirane za to na međunarodnom finansijskom tržištu kupuju pre svega državne banke Kine i Japana. Već na trećem mestu nalaze se špekulativni fondovi sa sedištem u Londonu i poreskim rajevima u Karipsko moru.⁷

Suočeni sa rastom nezaposlenosti i pogoršanjem globalnog siromaštva, ekonomisti i kreatori politike širom sveta slažu se bar u jednoj stvari – održiv oporavak i ekonomski razvoj su jedino rešenje za probleme koji opterećuju globalnu ekonomiju. Gde leže ključevi dinamičnog i održivog rasta i razvoja i kakve se lekcije mogu naučiti iz dosadašnjih razvojnih iskustava širom sveta – to su pitanja koja sebi postavljaju mnogi ekonomisti danas i na koja traže valjane odgovore. Ponašanje privrednih subjekata, pohlepno ili ne, opredeljeno je preovlađujućim podsticajima koji predstavljaju eminentno sistemsku, institucionalno opredeljenu kategoriju. Štaviše, teško je prihvatiti „pohlepu“ kao legitiman koncept sve dok je ekonomska nauka zasnovana na pretpostavci po kojoj privredni subjekti maksimiziraju relevantne funkcije cilja.⁸

⁷ Bloomberg, Hedge Fonds sind bei Staatsanleihen in America eingestiegen, FAZ- online

⁸ Madžar Lj., (2009), „Svetska ekonomska kriza; koreni i inicijatori“, Novi Sad, str.18

Kriza je vreme preispitivanja, kada se pitanja množe, a na površinu izbijaju brojni otvoreni problemi i dileme: da li ekonomska kriza implicira krizu ekonomske nauke, kakva je uloga globalizacije u nastanku i razvoju krize, kako se globalna ekonomija menja pod dejstvom krize, koji su mogući odgovori politike. Država i tržište se, po ko zna koji put, nalaze u «loncu za mešanje» - preispituje se njihova uloga i relativni značaj u ekonomskom životu.

Tekuća finansijska i ekonomska kriza je jasno pokazala da je svet povezan više nego ikada pre i da problemi susednih zemalja, ali i onih koje se nalaze na udaljenim tačkama Planete, veoma brzo mogu da postanu naši i globalni. To dalje implicira da se paralelno sa sprovođenja institucionalnih reformi i preduzimanjem adekvatnih mera ekonomske politike u nacionalnim okvirima, mora posvetiti veća pažnja jačanju globalnog upravljanja u cilju obezbeđivanja stabilnosti i prosperiteta na svetskom nivou.

Zahvaljujući činjenici da je dolar ostao jedina rezervna valuta, ogromnom prilivu stranog kapitala po brojnim osnovama, SAD su dve decenije trošile znatno više nego što je iznosio njihov bruto domaći proizvod, što se ispoljava kroz ogroman deficit tekućeg računa platnog bilansa. Od trenutka kada je novac izgubio svoju zlatnu podlogu, a pogotovo od kada se prešlo na sistem plivajućih kurseva, svetski monetarni sistem lebdi u prostoru između materijalnog sveta i sveta ezoterije.⁹

Trošenje budućeg dohotka postala je praksa na svim nivoima u toj zemlji – od pojedinca, porodice, kompanije i države u celini. Sve veća razlika između ukupnog priliva stranog kapitala u zemlju od njegovog ukupnog odliva, omogućavao je višegodišnje veće trošenje od stvorenog BDP. Zbog toga se vrednost akcija i nekretnina u SAD enormno povećavala. Zahvaljujući ogromnom prilivu stranog kapitala u banke na teritoriji SAD, stvoren je i ogroman kreditni potencijal, pa su banke preko svoje agresivne kampanje dokazivale da će cene stanova i kuća dinamično rasti i da je racionalno uzeti kredit za njihovu kupovinu ili izgradnju.¹⁰ I kao posledica svega toga, odnos iznosa privatnih dugova prema BDP od početka osamdesetih godina prošlog veka, zaključno sa 2008. godinom, povećala se sa 183% na čak 290%.

⁹ Rolston Sol. Dz.(2011),“Propast globalizma i preoblikovanje sveta“,Beograd, str.64

¹⁰ Jergen Elzeser,(2009),”Nacionalna država i fenomeni globalizacije”, Beograd, str.32

Ogroman priliv stranog kapitala u SAD omogućavao je i rast jeftinog uvoza, što je gušilo domaću industriju i dovodilo do ogromnog spoljnotrgovinskog i platnog deficita, stimulisalo trošenje i destimulisalo štednju, što je sve skupa moralo da dovede do teške ekonomske krize. Zbog te krize, izgubljenog poverenja u vezi sa tim, sumorne budućnosti koju najavljuju i MMF i niz vrlo uglednih ekonomista, Amerikanci ponovo uče kako da ponovo postanu štedljivi, ali ako se štedljivost zaista razvije, nastaće poznati Kensov paradoks – anemična tražnja i zbog toga nemogućnost oživljavanja privredne aktivnosti.

Sve u svemu, statistički izražen impresivan rast BDP u SAD nije bio zasnovan na zdravim ekonomskim i društvenim temeljima, te je kao posledica toga, morala doći društvena i ekonomska kriza.

Ekonomska i društvena kriza koja je u SAD dobila dramatične razmere i kojoj se ne vidi kraj, kao što smo napomenuli, prelila se u sve delove sveta i praktično u sve zemlje, a posebno u Island, Letoniju, Litvaniju i Mađarsku pa i Slovačku, a na području Balkana u Hrvatsku, Crnu Goru, Srbiju, Bugarsku, Rumuniju, posebno Grčku.

Širom sveta, kako među političarima tako i među naučnim radnicima iz više društvenih nauka, ističe se da je neoliberalizam bio težak promašaj i da je doneo mnogo više štete nego koristi, te je zbog toga izgubljeno poverenje naroda i da ga zbog toga treba što pre napustiti “.

Pošto uslovi za perfektnu konkurenciju potrebni za funkcionisanje neoklasičnog modela privrede više ne postoje ¹¹, bilo je neizbežno priznati da u uslovima imperfektne konkurencije, monopola i ekonomije obima, strukturu međunarodne razmene ne možemo više posmatrati na nivou nacionalnih država.

MMF je izneo sumornu procenu negativnih efekata globalne ekonomske krize u narednim godinama. Oni konstatuju da je globalna ekonomija u teškoj recesiji izazvanoj finansijskom krizom i akutnim gubitkom poslovnog poverenja. Oni predviđaju da će posledica teške ekonomske krize biti i masovno bežanje investitora iz zemalja u razvoju, da će doći do dramatičnog skoka nezaposlenosti. Izvršni direktor te institucije konstatuje da će naredne godine biti teške za tekući globalni finansijsko-ekonomski poredak, sa blago naznačenim oporavkom

¹¹ Panić, M. “Does Europe Need Neoliberal Reforms?”, Cambridge Journal of Economics 2007, 31, pp. 145-169.

negde tokom 2012. godine, postavlja se pitanje da li se može verovati njegovoj proceni da će u idućoj godini doći do blagog oporavka svetske privrede.

Zbog svega navedeno, ogroman broj ozbiljnih zemalja preduzima dugoročne i kratkoročne mere u cilju minimiziranja negativnih efekata svetske ekonomske krize, smanjenja svetske trgovine, smanjenja stranih direktnih investicija i vrlo verovatno smanjenja dotoka ostalih oblika stranog kapitala.

1.2.HIPOTEKARNA KRIZA U SAD-u KAO “OKIDAČ” SVETSKE KRIZE

Slom na tržištu hipotekarnih kredita i otvaranje krize u stanogradnji u SAD i intervencionistička politika američke vlade bitno su uticali na otvaranje debate, kako u domenu ekonomske politike, tako i u domenu ekonomske teorije o vitalnosti postojećeg kapitalističkog sistema i o eventualnoj krizi sistema bez jasnih perspektiva o načinu izlaska iz krize.

Nosioci ultraliberalističkih shvatanja zastupaju tezu da je državna intervencija nepotrebna i da svi oni koji su imali izuzetno visoke profite u eri prosperiteta i koji su u uslovima neregulisanih okvira privređivanja doprineli postojećem slomu treba i da snose odgovarajuće posledice. To bi bilo u skladu sa logikom tržišne ekonomije, da privatizacija profita automatski znači i privatizaciju rizika, odnosno trpljenje negativnih posledica kada se umesto visokih profita javljaju veliki gubici.

Kada je kriza počela niko nije stvarno znao šta se dešava i prve reakcije su bile ideološke – jedni su odmah „znali“ da je u pitanju tržišna greška (jer država ne može da pogreši, ona je tu da popravlja stvari), dok su sa druge, opet, „znali“ da je državno mešanje krivo, samo što nisu znali kako tačno je to državna intervencija stvorila krizu. Ključnu ulogu igrao je ne jedan uzrok, ni više faktora pojedinačno, nego specifična kombinacija više uzroka. Dakle nisu svi ovi uzroci po malo doprineli krizi, nego je stvar kvalitativno drugačija – za krizu je kriva njihova kombinacija, okolnost da su oni postojali u isto vreme na istom mestu i način njihove interakcije. Praktično svi

su vezani za državnu regulaciju tržišta nekretnina, finansijskog tržišta i bankarskog sektora. Zajedno, one su dovele do ogromnih nepredvidivih posledica.

Od 2001. do 2006. kamata Fed je bila niža od kamate preporučene Tejlorovim pravilom, da bi onda u 2006. postala viša. Samo je ovakva monetarna politika mogla biti uzrok rasta i pada svih cena nekretnina odjednom. Naime, do sada se smatralo da je tržište nekretnina u Americi lokalno – cene stanova su mogle rasti u Kaliforniji a opadati u Njuorku. Pad cena počev od 2006. je bio prvi opšti pad cena nekretnina u celoj zemlji otkad se to prati.

Hipotekarne obveznice (**zovimo ih nadalje MBS – mortgage backed securities**) su finansijski instrument smišljen da bi se diverzifikovao rizik. Kada banka da hipotekarni kredit, ona taj kredit može prodati drugom ulagaču. To se radilo tako što banke uzmu nekoliko stotina ovih kredita i prepakuju ih u jednu obveznicu, MBS, koju ulagač, na primer investicioni fond, kupi. Tako fond postane vlasnik kredita i prihod od mesečnih rata ide njemu.¹²

Ali banke su diverzifikovale rizik nevraćanja kredita tako što su u jedan MBS pakovale kredite iz raznih delova zemlje. Račun je bio da ako vrednost nekretnina u Kaliforniji padne i dužnici prestanu da plaćaju, neće istovremeno pasti i u Njujorku. Pošto nikada sve cene neće pasti, to znači da MBS kao celina bezbedan jer uvek zadržava barem neku vrednost.

Ali pad cena nekretnina u *celoj* zemlji, izazvan ekspanzivnom pa restriktivnom monetarnom politikom je onda iznenadio vlasnike MBS-ova. U skoro svih 50 država vi možete uzeti kredit na hipoteku i odlučiti da ga ne vratite, bez kriminalnih posledica i čak bez obaveze da vratite ceo kredit. Banka uzima vašu nekretninu, ali vas ne može primorati da vratite kredit jer zakoni ili eksplicitno to zabranjuju ili predviđaju takve pravne prepreke da se bankama ne isplati da vas tuže za ceo iznos kredita, već im je lakše da se zadovolje onim što imaju.

Zato je pad cena nekretnina doveo do toga da su ljudi masovno napuštali kuće pod hipotekom, samo da bi prestali sa vraćanjem kredita koji sada iznosi više od nove vrednosti kuće. Ako ste uzeli kredit na \$100.000 i još niste otplatili ništa, kuća je kada ste je kupili vredela \$110.000 a

¹² Charles E. Schumer, Carolyn B. Maloney, From Wall Street to Main Street: Understanding How the Credit Crisis Affects You, The Joint Economic Committee Majority Staff, October 2008, p. 3.

sada vredi \$80.000, najbolje vam je da napustite kuću jer ste tako praktično uštedeli \$20.000. Pravnih posledica nema, niti kredit morate vratiti..¹³

Polovina svih kredita odmah otpada na državna, odnosno kvazi-državna preduzeća Freddie Mac i Fannie Mae. Kad je kriza izbila Fannie i Freddie su prvi bankrotirali ali ih je država onda finansijski podržala. Oni su držali MBS po političkim instrukcijama i aktivno podsticali banke da pojačaju davanje tih kredita. Senatori kao što su Barney Frank i Chris Dodd su bili među glavnim proponentima ove aktivnosti, u sklopu politike „priuštivog stanovanja“. ¹⁴ Za razliku od ostalih stvari u vezi ove krize, koje su komplikovane ali u suštini jasne, ovo je zagonетка koje zahteva nagađanje. Postoje dva respektabilna mišljenja o tome. Jedno, čiji je glavni zagovornik Jeffrey Friedman, kaže da je mnogostrana regulacija stvorila takvu konfuziju da na kraju ni privatni ulagači nisu znali šta tačno kupuju. Drugo je Charlesa Calomirisa, koji kaže da je sistem podsticaja bio takav da menadžeri fondova nisu imali mnogo razloga da brinu o tome šta tačno kupuju. Vidimo da u osnovi obe verzije objašnjenja stoji suvišna državna regulacija kao konačni uzrok.

Rejting agencije, opšte je poznato, su redovno davale MBS obveznicama najbolji AAA ili AA rejting. Ove rejting agencije se sa pravom zovu agencije a ne firme, jer su produžena ruka države. One, kao i Fannie i Freddie, jesu u privatnom vlasnitvu, ali je 1970-ih trima od njih, Standard & Poor's, Moody and Fitch, dodeljen poseban status. Tada su one postale „Nacionalno priznate rejting agencije“, tako da je rejting koje one dodeljuju zvanično korišten za regulaciju i imao snagu zakona. Sa jedne strane rejting agancije su imale oligopol; sa druge, rejting je bio obavezan, jer ga je regulacija zahtevala.¹⁵ Prema tome, ove tri agencije imale su garantovan prihod koji uopšte nije zavisio od kvaliteta rejtinga. I rejting sam po sebi je postepeno izgubio prvobitni smisao i postao ništa više nego birokratska zavrzlama. Štaviše, Security and Exchange Commission, glavni regulator finansijskih tržišta, je u jednom trenutku zabranila takozvani „notching“ -- ili miniranje rejtinga jedne agencije od strane druge. Dakle ako je Moody dao A rejting nečemu, Fitch ga nije mogao smanjiti na recimo BBB!

¹³ <http://trzisnoresenje.blogspot.com/search/label/Finansije>

¹⁴ Atali Ž., (2010), „KRIZA A POSLE ?“, Beograd, str.103

¹⁵ Ljubić M., (2008), „Analiza boniteta, ocene i rejtinga privrednih subjekata“, Zbornik radova, Beograd, str. 224

Višegodišnji bum u stanogradnji i na tržištu nekretnina hranio se niskim kamatnim stopama koje su odredile američke monetarne vlasti (FED) da bi se iskorenila recesija iz 2001-2002. godine. Niske kamate su podizale tražnju za nekretninama, a viša tražnja je delom vodila rastu cena a delom izgradnji novih stanova i kuća. Osnovni psihološki zakon, na koji se unapred s velikom pouzdanjem možemo osloniti, i to kako na osnovu poznavanja ljudske prirode tako i na osnovu iscrpnih činjenica iz iskustva, sastoji se u tome da su ljudi, po pravilu i u proseku, skloni da povećavaju svoju potrošnju s povećanjem svog dohotka, ali ne za onoliko za koliko se povećao njihov dohodak.¹⁶

Prema očekivanju, u nekim najpopularnijim regionima (južna Kalifornija, šira gradska područja Vašingtona i Njujorka, delovi Arizone i Nevade) cene su rasle mnogo brže usled ograničene mogućnosti nove gradnje. Na svim ostalim tržištima niske kamate su, po pravilu, vodile overprodukciji novih stambenih objekata. Stručnjaci procenjuju čak da je 70% zemalja u svetu u međuvremenu imalo isti mehur špekulacija nekretninama, kakav je postojao u SAD. Samo poslednjih godina tržišna cena nekretnina (stanova i zgrada) u najznačajnijim privredama u svetu porasla je od 30 na 70 biliona dolara.¹⁷

Zahvaljujući činjenici da je dolar ostao jedina rezervna valuta, ogromnom prilivu stranog kapitala po brojnim osnovama, SAD su dve decenije trošile znatno više nego što je iznosio njihov bruto domaći proizvod, što se ispoljava kroz ogroman deficit tekućeg računa platnog bilansa. Trošenje budućeg dohotka postala je praksa na svim nivoima u toj zemlji – od pojedinca, porodice, kompanije i države u celini. Sve veća razlika između ukupnog priliva stranog kapitala u zemlju od njegovog ukupnog odliva, omogućavao je višegodišnje veće trošenje od stvorenog BDP. Zbog toga se vrednost akcija i nekretnina u SAD enormno povećavala. Zahvaljujući ogromnom prilivu stranog kapitala u banke na teritoriji SAD, stvoren je i ogroman kreditni potencijal, pa su banke preko svoje agresivne kampanje dokazivale da će cene stanova i kuća dinamično rasti i da je racionalno uzeti kredit za njihovu kupovinu ili izgradnju. I kao posledica svega toga, odnos iznosa privatnih dugova prema BDP od početka osamdesetih godina prošlog veka, zaključno sa 2008. godinom, povećala se sa 183% na čak 290%.

¹⁶ Keynes John M., (1956), "Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca", Beograd, str.143

¹⁷ Hanih G., (2011), "Evro katastrofa na vidiku", Beograd, str.169

Uslovi perfektne konkurencije na robnim tržištima su: homogenost proizvoda, ogroman broj prodavaca i kupaca koji ne mogu da (pojedinačno) utiču na cene, informacije su perfektne (svi znaju sve podatke o traženim i ponuđenim proizvodima), svi imaju jednake mogućnosti predviđanja tako da niko ne može da stekne konkurentsku prednost na osnovu natprosečno dobre anticipacije budućnosti.¹⁸ Ogroman priliv stranog kapitala u SAD omogućavao je i rast jeftinog uvoza, što je gušilo domaću industriju i dovodilo do ogromnog spoljnotrgovinskog i platnog deficita, stimulisalo trošenje i destimulisalo štednju, što je sve skupa moralo da dovede do teške ekonomske krize. Zbog te krize, izgubljenog poverenja u vezi sa tim, sumorne budućnosti koju najavljuju i MMF i niz vrlo uglednih ekonomista, Amerikanci ponovo uče kako da ponovo postanu štedljivi, ali ako se štedljivost zaista razvije, nastaće poznati Kensov paradoks – anemična tražnja i zbog toga nemogućnost oživljavanja privredne aktivnosti. Sve u svemu, statistički izražen impresivan rast BDP u SAD nije bio zasnovan na zdravim ekonomskim i društvenim temeljima, te je kao posledica toga, morala doći društvena i ekonomska kriza.

1.3. UTICAJ BANKARSKOG SISTEMA NA FINANSIJSKU KRIZI

Pad cena finansijskih instrumenata aktivirao je lanac događaja. S jedne strane, došlo je do nelikvidnosti bankarskog sektora s druge strane, na finansijskom tržištu rezultat je bio opšti pad cena finansijskih instrumenata. To je značilo slom poverenja, na kome se zasniva postojanje kreditnog sistema i finansijskog tržišta, a to znači i gubitak podsticaja potrošnji koji daje efekat (nerealizovanog) bogatstva,¹⁹ rezultat je bio smanjenje potrošačke tražnje i na kraju, smanjenje proizvoda i rast nezaposlenosti.

Jedno od obeležja krize finansijskog sektora, koja je počela 2007. godine u Sjedinjenim Američkim Državama i brzo se proširila na Evropu, jeste entuzijazam koji su pokazale zapadnoevropske banke (posebno nemački i francuski bankari, ali i belgijski, holandski,

¹⁸ Otte M., (2009), “Slom dolazi“, Beograd, str.68

britanski, luksemburški i irski) koristeći fondove pozajmljene ili donirane od Federalnih rezervi i ECB-a, kako bi povećale kredite nekolicini zemalja evro-zone između 2007. i 2009. godine (Grčka, Irska, Portugalija, Španija), sočno profitirajući od viših kamatnih stopa.

Globalna finansijska kriza se vrlo negativno odrazila na poslovanje banaka u celom svetu. Velike američke i evropske banke izgubile su od početka 2008. godine više od 910 milijardi dolara, u vidu „toksičnih vrednosnih papira“ ili loših zajmova.²⁰ Otpis loših zajmova i „zaraženih“ vrednosnih papira naglo je uvećan u 2009. godini, kada se globalna ekonomska kriza produbila, a pogoršanje uslova privređivanja doprinelo je i porastu dugova, zbog nemogućnosti korporacija i građana da uredno otplaćuju ranije dobijene bankarske kredite. Eksperti MMF-a procenjuju da će se gubici banaka, na globalnom nivou, uvećati u period 2007–2010. na oko dva i po biliona dolara. Tokom ovog razdoblja samo američke banke će iskazati gubitke od 1,6 biliona dolara, dok će negativan saldo evropske bankarske industrije biti niži, ali će premašiti iznos od 737 milijardi dolara.²¹

Kriza ne bi dobila ovakve razmere da su MBS bile ograničene na investicione banke. Ali komercijalne banke su ih takođe držale, videli smo zbog čega. Sekjuritizacija je odgovor na regulaciju rizika i dodeljivanje odgovarajućih pondera. Još važnije, niko se 2002. godine nije bunio zbog ovog pravila, ono je prošlo nezapaženo. I realno, malo ko je mogao bilo šta predvideti. I bankari i regulatori su MBS smatrali sigurnim i dodeljivanje većeg pondera njima nije bilo posebno skandalozno. Ali cela poenta ove priče o krizi je da i naizgled smisljena regulacija stvara posledice koje uopšte ne možemo predvideti. Komercijalne banke su vršile sekjuritizaciju da bi ispunile uslove kapitalne adekvatnosti, ali nisu morale. Opšta poslovna klima je bila odlična, a rejting agencije i same imaju dugu tradiciju i niko nije sumnjao u njih.

Na kraju krajeva, nije presudno koja od ove dve verzije bolje opisuje situaciju – u oba slučaja radi se o nizu regulatornih mera koje su u interakciji ili stvorile takvu iskrivljenu sliku stvarnosti koja je navela sve banke na istu grešku, ili iskrivile podsticaje na način koji je naveo sve banke da

²⁰ IMF, Working paper, Washington, december 2009.

u isto vreme naprave istu grešku. Pojedinačne greške na tržištu su moguće – ali kad svi prave istu grešku, to je neminovno posledica nekih uniformnih pravila koja važe za sve.

Smenjenje privredne aktivnosti na globalnom nivou bila je posledica znatno umanjene tražnje u razvijenim zemljama i usporavanjem kreditne funkcije banaka.²² Pristup novim izvorima sredstava bio je gotovo onemogućen, što se negativno odražavalo i na zemlje Centralne, Istočne i Jugoistočne Evrope. Pošto je bankarski sektor ovih zemalja većinski u vlasništvu banaka iz razvijenih zemalja, nedostatak likvidnosti na svetskom tržištu odrazio se na finansiranje banaka kćerki inkorporiranih u ovim zemljama. Posledice su povećanje cena finansijskih sredstava na međunarodnom tržištu novca i kapitala kroz beg investitora od rizika. U nezavisnom položaju je realni sektor usled otežanog kreditiranja i usporavanja rasta bruto društvenog položaja (BDP) razvijenih ekonomija, glavnih trgovinskih partnera ovih zemalja.²³

Prvo što bi iz ove krize trebalo da naučimo je kolimo malo znamo o mogućim posledicama regulatornih mera. Ne zato što su regulatori nekompetentni ili zato što su političari sebični, nego zato što su ekonomske interakcije složene do te mere da niko ne može znati šta će se iz čega izroditi. Lek za to je dehomogenizacija tržišnog ponašanja – pustiti firme, banke i pojedince da sami sebe regulišu da bi opstali na tržištu.

Stoga u SAD, Evropi i drugim regijama raste politički pritisak u korist reformi, a u takvim uslovima vlade plasiraju svoje projekte, koji se u pojedinim slučajevima već i realizuju, ali treba imati u vidu da su mnogi od njih neusaglašeni. U tom kontekstu izneseni su i novi stavovi MMF-a pripremljeni na zahtev 20 najrazvijenijih zemalja sveta (Grupa G-20), koji, između ostalog, obuhvataju i predloge o oporezivanju banaka ili premeštanje banaka u javni sektor pod kontrolom građana. Nakon decenija finansijskih ekscesa i privatizacija, krajnje je vreme za prenos bankarskog sektora u javni domen. Vlade moraju da povrate svoju sposobnost da kontrolišu i ograničavaju ekonomske i finansijske delatnosti.²⁴ One takođe moraju da imaju instrumente potrebne za investicije i finansiranje javne potrošnje smanjenjem potrebe pozajmljivanja od privatnih i/ili stranih institucija.

²² Klaus Schmidt-Hebbel, "Managing the global financial crisis and economic downturn" ECONOMIC OUTLOOK No.84, OECD, Paris, 2008, pp.7-10

²³ Hrustić H., (2009), "Svetska finansijska kriza i državna intervencija u odabranim zemljama", Beograd, str.25

²⁴ Millet D., Toussaint E., (2011), "Suočavanje sa dužničkom krizom u Evropi" Beograd, str. 98

Banke moraju biti predmet eksproprijacije bez nadoknade njihovim vlasnicima i prebačene u javni sektor, gde bi bile stavljene pod nadzor građana. U nekim slučajevima, eksproprijacija privatnih banaka bi predstavljala trošak za državu zbog dugova koje su te banke nagomilale. Cenu toga trebalo bi da plate najveći akcionari banaka. Privatna preduzeća, koja su akcionari banaka koje su doveli do ruba finansijskog ponora, pri tome „sočno“ profitirajući, drže deo svog bogatstva u drugim sektorima privrede. Bogatstva ovih akcionara moraju biti oporezovana, kako bi se izbeglo da građani plaćaju gubitke banaka.

1.2.1.PRVE REAKCIJE NA SVETSKU FINANSIJSKU KRIZU

Reakcije na drastično umanjeno poverenje među finansijskim institucijama bila je oštar pad berzanskih indeksa i nagli šok međubankarskih kamatnih stopa. Zatražena je intervencija monetarnih vlasti, a alternativa je bila katastrofa svetskih razmera. Američka uprava federalnih rezervi (FED), nastojala je da ubacivanjem likvidnih sredstava ublaži nepovoljnu krizu na finansijskom tržištu. Nelikvidnost je pogodila velike brokerske kuće, investicione banke i osiguravajuće kompanije. Pod teretom dugova našle su se jedna od najvećih brokerskih kuća sveta Merrill Lynch, investicione banke Bear Stearns, Lehman Brothers, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wachovia bank, Bank of America, GMAC, i najveća osiguravajuća kompanija na svetu American International Group–AIG. AIG ima udela u skoro svakom sektoru američke ekonomije, prisutan je u Kini i u Evropi, tako da bi posledice njegovog kraha bile globalno raširene.²⁵

Globalno finansijsko tržište toliko je isprepletano i integrisano da se kriza već u 2007. godini putem trgovinskih i finansijskih kanala brzo prenela na ostatak sveta, prvenstveno na Evropu.

²⁵ Rolston Sol. Dz.(2011), „Propast globalizma i preoblikovanje sveta“, Beograd, str.64

Lančana reakcija dovela je u opasnost vodeće svetske banke usled njihove izloženosti potresima u SAD. U 2008. godini gubici američkih i evropskih banaka su bili preko tri triliona USD.

Brojne finansijske institucije u svetu, uključujući velike evropske banke, koje su radi sticanja dobrih zarada investirale u američko hipotekarno tržište, bili su prinuđene da otpišu novčane iznose u milijardama zbog nemogućnosti naplate kredita.²⁶

Najpre su pogođene banke u Velikoj Britaniji, Španije i Irskoj. Zavladalo je nepoverenje na evropskom tržištu novca, podstaknuto padom cena nepokretnosti što je izazvalo nelikvidnost. Nastašica na tržištu novca stvorila je problem u finansiranju banaka, a njihova međunarodna izloženost proširila je kanale kontaminacije i dodatno uzrokovala nepoverenju među finansijskim institucijama.

Podsetimo se da je čuveni Roberto Lukas, vodeći ekonomista i dobitnik Nobelove nagrade, u svom obraćanju Američkoj ekonomskoj asocijaciji 2003. godine tvrdio da je centralni problem sprečavanja ekonomske krize praktično rešen, odnosno da je rešen već nekoliko dekada unazad.²⁷ Posle finansijske krize koja je dramatično nastupila u septembru 2008. godine interesovanje za Kejnza naglo je oživelo. Ponovo su u prvi plan došla njegova shvatanja protiv globalnih trgovinskih neravnoteža koje su po većini autora osnovni uzroci sadašnje krize. Još jednom je aktuelizovano njegovo zalaganje za kontrolu nad neometanim međunarodnim premeštanjem kapitala, kako bi se izbegle finansijske krize koje su tokom devedesetih godina XX veka pogodile azijske zemlje.

Da su finansijske institucije s obe strane Atlantika posrnule prvi znak nevolje bila je nacionalizacija The Northern Rock Bank u Velikoj Britaniji u februaru 2008, što je predstavljalo uznemirenje za berze širom sveta .

George Cooper istaknuti engleski finansijski stručnjak, smatra da je nekritično poverenje i moć slobodnog tržišta zavelo svetsku finansijsku industriju da zanemari svoj osnovni zadatak, koji se svodi na očuvanje stabilnosti finansijskog sistema.²⁸

²⁶“ From crises to recovery : the tools for the job“, European Commission, Economic and Financial Affairs, No 12, Brussels, January 2009, p.5

²⁷ Lucas R., Macroeconomic Priorities, Address to the American Economic Association, 2003

²⁸ Cooper G., (2009), “Uzroci finansijske krize“, Masmedia, Zagreb, str.18

Oštar pad berzanskih indeksa i nagli skok međubankarskih kamatnih stopa kao reakcija na drastično umanjeno poverenje među finansijskim institucijama izazvale su hitne reakcije centralnih banaka. Jedna od prvih mera centralnih banaka širom sveta bila je vraćanje likvidnosti finansijskih tržišta. Reakcija Evropske centralne banke u prvoj polovini 2008.godine bila je ubacivanje likvidnih sredstava operacijama na otvorenom tržištu, što je ujedno i odlagalo krizu, te je jedan broj banaka od početka krize uspevao da funkcioniše koristeći podršku ECB. Dokapitalizacija banaka od strane vlada pojedinih zemalja bila je usmerena ne samo na jačanje solventnosti banaka, već i na podizanje opšteg nivoa poverenja.

Kako bi ograničili štetno delovanje globalne finansijske krize FED, ECB, banka mnogih zemalja intervenisale su smanjenjem referentne kamatne stope i ubacivanjem novca na finansijskom tržištu, da bi se omogućila likvidnost i funkcionisanje kredita.²⁹ U takvom ambijentu, u najkraćem mogućem vremenskom periodu na celom globusu emitovane su stotine milijardi novca da bi se zaustavili negativni efekti nelikvidnosti.

"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 prihvatala mudrost da je u depresivnim ekonomskim uslovima mudro smanjiti, a ne povećati državnu potrošnju."³⁰ Referentna stopa, FED se kretala u rasponu od 0 do 0,25%, ECB je snizila referentnu kamatnu stopu na 1,25%, a Banka Engleske na istorijski maksimum nivo od 0,5%. Vlada država obezbedile su garancije za međubankarske transakcije, dugoročne finansijske instrumente i otkup problematične imovine banaka. Visok budžetski deficit i javni dug bili su cena otkupa problematične imovine.

Nijedna državna mera i garancija nije doprinela da se kriza otkloni. Pad privredne aktivnosti u kombinaciji sa težim međunarodnim uslovima za dobijanje kredita i gubici u dohotku zahvatili su gotovo sve države. Interesantan je stav poznatog američkog profesora, Nobelovca Džozefa

²⁹ <http://www.telegraph.co.uk/finance>

³⁰ Vujačić I., (2011), "Kejnz protiv klasika, formalna analiza i poređenje", JP Službeni glasnik, Beograd, str.12

Štiglica, koji smatra da je sadašnja kriza posledica besprizorne primene neoliberalne ekonomske politike. U prilog tome je i njegova konstatacija da se tržište ne može regulisati samo po sebi. Uvaženi profesor takođe ističe da neoliberalni tržišni fundamentalizam služi kao teoretska osnova za propagiranje nezavisnosti centralnih banaka čija bi se funkcija svela samo na staranje o najnižoj inflaciji, bez ikakve druge uloge.

Profesor Štiglic, dakle, ima pristup kapitalizmu kakav je imao i Kejnz, a to je njegova čuvena makroekonomska politika sa jakim ulogom države u ekonomiji. Takođe i Centralna banka treba da ima važnu funkciju u ekonomiji i finansiranju u pojedinim zemljama.³¹

Ovu finansijsku krizu prati stalna nestabilnost, odnosno česte oscilacije dolara u odnosu na evro, koja ne nastavlja i nakon primene programa o otkupu kako dužničkih, tako i vlasničkih HoV zasnovanih na hipotekama i drugim vrstama nekvallitetne aktive banaka. Države su u početku uspele da ograniče paniku, jer je samo snažna državna intervencija mogla da povрати i obezbedi likvidnost. Jačanje pouzdane pozicije finansijskih institucija bilo je teže zbog neophodne korekcije njihovih bilansa, pada privredne aktivnosti, pada cena akcija i prihoda od aktivnosti kakve su sekjuritizacija i zaduživanje pomoću državnih garancija.

Obezbeđivanje likvidnosti kratkoročno je ublažila krizu ali nije uticala na ekonomski oporavak te se kriza produžila i iz finansijske je prerasla u ekonomsku. Kako se finansijska kriza intenzivirala, sve veći broj zemalja obraćao se MMF za pomoć. Zato je na samitu zemalja G-20, održanog u Londonu 2009 godine, postignut sporazum da sredstva raspoloživih rezervi MMF i trostruče, da bi se osigurale dovoljne količine novca (750 mlrd USD). Na ovom samitu je zaključeno da su “veliki propusti u regulativi” bili glavni uzrok svetske ekonomske krize i da je nužno uvođenje većih ograničenja i kontrola hedz-fondova i agencija za procenu.³² Takođe, usvojen je i Globalni plan reforme i ozdravljenja svetske tržišne privrede do 2010. godine, u kojem važno mesto zauzima neophodnost izmene regulative u pogledu svih vrsta finansijskih rizika. Šteta od krize je ogromna, a prvenstveno se ogleda u izgubljenom razvoju zbog pada privrednog rasta, u velikim i indirektnim troškovima i povećanju nezaposlenosti

³¹ Đukić Đ., Bjelica V. i Ristić Ž., Bankarstvo, CID Ekonomskog fakulteta, Beograd, 2004.,

³² Kozomara J., Stojadinović S., (2011), “Međunarodne poslovne finansije”, Beograd, str.294

1.2.2. UZROCI I POSLEDICE SVETSKJE FINANSIJSKE KRIZE

Pitanje o uzročnicima finansijske krize je otvoreno koliko i sam fenomen krize. Kejnizijansko objašnjenje uzroka krize je obihvatalo relativno širok skup faktora koji pokreću krizni proces. Monetarističko razumevanje uzroka krize se fokusiralo na tezu da bankarska panika pokreće krizni proces i da povlačenje depozita, u drugoj iteraciji, snažno utiče na smanjivanje ponude novca, što u trećoj iteraciji smanjuje aktivnostu realnom sektoru usled nestašice likvidne imovine.³³

Uzroci svetske ekonomske krize su vrlo kompleksni i predmet su istraživanja ogromnog broja istraživača iz više naučnih disciplina. Širom sveta napisan je ogroman broj radova posvećen uzrocima i posledicama krize, a sigurno je da će ih biti još znatno više, pogotovu ako se kriza oduži, što je, nažalost, vrlo verovatno. Sve je više radova koji ubedljivo dokazuju da je tzv. svetska ekonomska kriza posledice teške društvene krize, krize vrednosnog sistema, krize morala, krize demokratije, krize međunarodnih institucija i sl. Zbog toga, potpuno je besmisleno govoriti o svetskoj finansijskoj krizi. Nema puno smisla i dokazivanja da je u pitanju samo svetska ekonomska kriza. Naime, ako se ne prihvati zaključak da je u pitanju sveukupna kriza savremene civilizacije Zapada koja se prelila na sve delove sveta, sve mere koje se preduzimaju ne bi doprinele prevazilaženju tzv. svetske ekonomske krize. To pogotovu važi u slučaju SAD, gde je tzv. finansijska kriza počela i gde je eskalirala u ekonomsku krizu koja se prelila u druge delove sveta, pogotovu u one zemlje koje su imale isti ili sličan vrednosni sistem, kao što je slučaj sa Velikom Britanijom.

Osvrćući se na stanje u ekonomskoj nauci, posebno u makroekonomiji, Krugman je identifikovao mnoge njene slabosti koje su razlog tome što se aktuelna finansijska kriza u SAD i u celom svetu

³³ Zivković B., Urošević B., "Svetska finansijska kriza - izazovi i strategije - ", Beograd, str.57

nije na vreme predvidela i što i danas o načinu njenog rešavanja u ekonomskoj nauci i politici postoje dijametralno suprotni stavovi.³⁴

Ekonomisti često ističu da je nukleus svetske ekonomske krize – kriza tzv. hipotekarnih kredita. Međutim, oni prećutkuju ili ne znaju da su zaposleni u bankama koje su davale te kredite, kao i zaposleni u raznim revizorskim i rejting kućama često obmanjivali potencijalne korisnike tih kredita, ubeđivali ih da oni mogu njih otplaćivati, iako su znali da to neće biti moguće. Dakle, zbog nemoralna zaposlenih u bankama i rejting kućama, došlo je do tzv. hipotekarne krize. Do nje je došlo i zbog sve veće nepravde u raspodeli prihoda ostvarenim dinamičnim privrednim aktivnostima koja se ispoljava u simboličnom ili nikakvom rastu dohodaka ogromnog procenta zaposlenih i istovremeno, enormnim rastom prihoda menadžera i vlasnika kapitala.

U poslednjih dvadesetak godina, tj. pre i posle prihvatanja tzv. „Reganomike“ u SAD i tzv. „Tačerizma“ u Velikoj Britaniji, ekonomska nauka je u tim zemljama svesrdno propagirala ekstremni neoliberalni kapitalizam, koji je, kako nobelovac Jozef Štiglic kaže, imao vrlo ozbiljnu sistemsku grešku koja je morala dovesti do teških deformacija koja, ako se ponovo nastavi forsiranje tog modela, može dovesti do kolapsa tog tipa kapitalizma. Vrlo je verovatno da bi do kolapsa već došlo da nisu upumpani ogromni iznosi sredstava kako u sferu uslužnog, tako i u sferu proizvodnog sektora. Nažalost, ekonomska nauka u tim, ali i u drugim zemljama imala je ogroman doprinos u enormnom propagiranju tog modela čije su osnovne karakteristike deregulacija privrednih tokova, isključenje države u sferi privrede, potpuna dominacija tržišta, maksimalna liberalizacija spoljne trgovine (bolje reći uvoza), maksimalna liberalizacija stranih direktnih investicija, sveobuhvatna privatizacija i sl. Umesto kapitalizma u kome je dominirala Kejnsova makroekonomska politika, na scenu je stupila politika koju su propagirali tzv. „momci ih Čikaga“ na čijem je čelu bio čuveni nobelovac Fridman. Njihovo učenje su prihvatili Ronald Regan i Margaret Tačer, a dosledno su ih u tome sledili Klinton i Bler, a do skora je to primenjivao i Gordon Braun. I jedan od najuticajnijih nemačkih filozofa Jirgen Habermas s pravom ističe da je „društveno-darvinistički potencijal slobodnog tržišta proglašen za

³⁴ Krugman, P. 1979. Increasing returns, monopolistic competition and international trade, Journal of International Economics, 9. 469-479.

neprikosnoveni princip i da su na Zapadu pobedili fundamentalisti slobodnog tržišta i to se sada odražava ne samo na politiku prema društvu nego i na spoljnu politiku“.

On ističe da su svi oni „izgleda poverovali jedino da neoliberalizam predstavlja vrhunac svetske mudrosti i da se, eto, došlo do večne istine“.

U 1990. godini usvojen je, od strane MMF, Svetske banke i Ministarstva za finansije SAD, tzv. Vašingtonski sporazum koji propisuje 10 stavova koje bi zemlje Latinske Amerike trebalo da primenjuju pri vođenju ekonomske politike ako pretenduju na dobijanje novih kredita. Nakon što je taj program praktično nametnut zemljama Latinske Amerike, ovih „deset božjih zapovesti“ su nametnute i zemljama u tranziciji i polovini postojećih zemalja. U njemu je bilo i dobrih preporuka, ali su dominirali privatizacija, liberalizacija spoljne trgovine i stranih direktnih investicija i deregulacija privrednih tokova. I kao što ovih dana reče navedeni filozof Habermas „centralna poruka tzv. Vašingtonskog koncenzusa glasi: „trickl dawn“ tj. pustite da bogati postanu još bogatiji, a neke mrvice će onda već da stignu do siromašnih“.

Dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju Edvard Preskot je pre nekoliko godina izjavio „da MMF i Svetska banka donose više štete nego koristi svetskoj privredi i da bi ih trebalo ukinuti, jer politika ovih institucija, koja se sastoji od odobravanja sve većih zajmova zemljama u krizi, je isto što i davanje droge čoveku zavisnom od kokaina“.³⁵

Sa povećanjem broja zemalja koji su milom ili „sugestiju MMF-a, Svetske banke i SAD prihvatili pravila Vašingtonskog koncenzusa, odnosno neoliberalizam, pregovori o stvaranju trećeg stuba „svetskog trojstva“ – Svetske trgovinske organizacije dobijali su sve veće šanse za uspeh i početkom 1995. stupila je u život ova organizacija koja svim članicama, ali i zemljama kandidatima za članstvo, nameće liberalizaciju spoljne trgovine i stranih direktnih investicija. Broj članica se vrlo dinamično povećavao – sa 104 na 154 do kraja 2008. godine. Sve važnije zemlje u razvoju, sem Kine i Indije su milom ili po „sugestiji“ MMF, Svetske banke i SAD prihvatile koncept vođenja ekonomske politike koji preporučuje Vašingtonski konsenzus, odnosno model neoliberalizma.

Svim zemljama u tranziciji, sem Slovenije, bio je nametnut koncept reformi i pravila vođenja ekonomske politike koji predlaže Vašingtonski konsenzus, odnosno model neoliberalnog

³⁵ Napoleoni L., (2008) „Ološ ekonomije“, Beograd, str.238

kapitalizma. To, naravno važi i za Srbiju koja je početkom 2001. godine prihvatila model reformi i ekonomske politike koje su nametali MMF, Svetska banka i Svetska trgovinska organizacija (iako ona nije bila i još uvek nije članica ove Organizacije).

Pored liberalizacija spoljne trgovine, koja se znatno više koristila u razvijenijim nego nerazvijenim zemljama, forsirana je i liberalizacija stranih direktnih investicija koja je najviše koristila sve moćnijim i sve brojnijim transnacionalnim kompanijama, pre svega iz razvijenih zemalja. U devedesetim godinama prošlog, a posebno u prvih osam godina ovog veka došlo je do liberalizacije protoka tzv. špekulativnog kapitala. U *Opštoj teoriji* se Kejnz oštro usprotivio tezi da tržišta znaju najbolje. Glavni krivci za berzanski slom su, po njemu, bili špekulatori, koji, bez obzira na dinamiku razvoja realnog sektora, imaju za cilj prisvajanje kapitalne dobiti u kratkom roku: „Špekulanti mogu da budu bezopasni kada su mehuri na mirnoj reci preduzimljivosti. Međutim, stanje je ozbiljno kada preduzimljivost postane mehur na vrtlogu špekulacije

1.2.3. ŠIRENJE FINANSIJSKE KRIZE I NJENO PRETVARANJE U EKONOMSKU KRIZU

Finansijska kriza nastala u SAD proširila se na ceo svet pretvorivši se u veliki pad u odobravanje kredita. Državnim parama dokapitalizovane banke sada ne žele ponovo da stiču nenaplativa potraživanja i čuvaju aktivu za uredno izvršavanje svojih domaćih i međunarodnih obaveza. Troškovi osiguranja bankarskih potraživanja od februara 2009. godine ponovo rastu. 70 najvećih banaka u svetu pribavilo je 835 milijardi dolara kapitala što premašuje njihove gubitke i otpis njihovih potraživanja od oko 800 milijardi dolara. Međutim, mnoge pozicije u bilansima banaka još uvek nisu vrednovane po novim tržišnim uslovima i mnoga njihova ranija potraživanja nisu osigurana.

Tržišne privrede u nastajanju su krajem 2008. godine suočene sa odlivom inostranog kapitala doživele slabljenje njihovih valuta i po dvocifrenim procentima. Strane banke u ovim zemljama imale su gubitke od njihovih potraživanja u domaćim valutama, a doživele su i teškoće u naplaćivanju rata kredita denominiranih u stranim valutama.

Širenje krize u realnom sektoru i visok stepen sinhronizacije recesije i privrednoj aktivnosti objašnjava i dokazuje studija Evropske centralne banke. I pored toga što je rast novih tržišnih privreda, posebno Kine, zajedno sa regionalnim ekonomskim integracijama, smanjio učešće SAD u svetskoj privredi, privredni ciklusi u većini značajnih zemalja ostaju tesno sinhronizovani sa američkim ciklusom. SAD su zahvaljujući i ogromnom trgovinskom deficitu prvi trgovinski partner mnogih takvih zemalja. Kada stope rasta svetske trgovine značajno opadaju, a u 2009. godini beleže stopu pada od – 13,2%, jasno je da su mnoge izvozno usmerene ekonomije sveta pogođene recesijom kao posledicom finansijske krize nastale u SAD.

Ocenjuje se da su strane direktne investicije u 2008. godini opale u svetu za najmanje 20%, a za 2009. godinu se ocenjuje njihov pad za dodatnih 30%.³⁶ Pošto oko 70 stranih direktnih investicija primaju razvijene zemlje, jasno je da one neće biti faktor oživljavanja rasta, pogotovu što većina njih uvodi diskriminatorne mere u odnosu na strane investicije. Industrijska proizvodnja u SAD, Japanu, u području evra i u Nemačkoj pala je na nivo ili ispod nivoa proizvodnje iz januara 2000-te godine. U većini zemalja u 2008. godini došlo je do velikog porasta zaliha.

Investicije u stambenu izgradnju i dalje se smanjuju a realne cene kuća padaju u svim zemljama. Očekuje se da stopa nezaposlenosti u 2011. godini dostigne u OECD u proseku 10% a u SAD 11% kao i u području evra 12%.³⁷ Po svim svojim obeležjima ova sveobuhvatna recesija je najdublja u posleratnoj istoriji. Najveći pad proizvodnje jeste u Japanu i OECD u celini, a nešto je manji u području evra.

Trošak servisiranja javnog duga će da poveća javne rashode kao i troškovi koji proizilaze iz starenja stanovništva. Pošto inflacija smanjuje realnu vrednost javnog duga, nije isključeno da će Velika Britanija, pa i SAD, da primene tu opciju.

Privreda je još 2006. godine bila pregrejana u istočnoj Evropi, ali sa velikim deficitima platnih bilansa, visokim spoljnim dugom i neravnoteženim kursovima valuta.³⁸ Mnoge od njih su održavale fiksni devizni kurs sa precenjenom nacionalnom valutom, što je privuklo velike iznose kratkoročnog kapitala evropskih banaka. To je povećalo količinu novca u opticaju i inflaciju.

³⁶ Sauvant, K. "The FDI recession has begun," *Columbia FDI perspectives*, No.1, November 22, 2008.

³⁷ Keynes John M., (1956), "Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca", Beograd, str.403

³⁸ Aslund, A, "Implications of the crisis for Eastern Europe," *Newsletter of the UNDP and LSE*, June 2008.

Velik priliv kratkoročnog kapitala koji se na kredit davao u deviznoj denominaciji, posle neizbežnih i velikih devalvacija nacionalnih valuta, ogromno je povećao dug stanovništva i privrede u odnosu na njihove prihode koji su počeli da se smanjuju. Po izbijanju finansijske krize ove zemlje su ostale bez inostranog finansiranja.

Inostrane banke koje su preuzele bankarske sisteme ovih zemalja, nisu se povukle a MMF je odrešio kesu uz zahteve:

- (1) da se uspostavi ravnoteža budžeta,
- (2) da vode realističnu politiku deviznog kursa
- (3) da izvrše restruktuisanje i rekapitalizaciju banaka.³⁹

Sve ove zemlje imaju ogroman spoljni dug, ali i kao mnoge druge, nemaju šanse za izlazak iz recesije dok se glavna privreda EU, Nemačka, iz nje ne izvuče.

Pošto je finansijska kriza neizbežno globalna a recesija u SAD trpe mnogi njeni ekonomski partneri i treće zemlje, postavlja se pitanje može li se finansijska kriza, počev od njenih uzroka, pa i zajednička recesija otkloniti merama pojedinačnih zemalja ili globalni problemi traže globalna rešenja.

³⁹ Hanih G.,(2011),“Evro katastrofa na vidiku“,Beograd, str.156

DRUGI DEO

ZNAČAJ DRŽAVE I PREUZIMANJE MERA ZA REŠAVANJE KRIZE

2.1. ULOGA DRŽAVE U REŠAVANJU SVETSKE EKONOMSKE KRIZE

Mere za spašavanje banaka, veliki i zahtevan finansijski program, konačno podržavljenje finansijskih instituta koji su u nevolji i uvođenje zaštitnih carina za oslabljene branše – sve ovo propisale su, delom u brzini, nacionalne države u vlastitoj režiji. U okviru nacionalnih institucija, s druge strane –dakle u gremijima EU G8 ili G20, MMF, Svetske banke – postojala je samo beskrajna diskusija o krajnjem rešenju. Simptomatično je da je odmah po izbijanju krize MMF, odnosno Bretton Woods 2 predložen kao institucionalni okvir za njeno rešavanje.⁴⁰

U jesen 2008.godine u SAD i u državama EU banke su spašavane sa milijardama i milijardama da isuše špekulacionu močvaru. Za razliku od ovog, mere podrške za realnu privredu u principu su pale. Dokle god banke ne okončaju blokiranje kreditiranja industrije, a državni novac za pomoć ne bude se dalje usmeravao ka industriju i srednjem staležu već u zapušavanje njihovih vlastitih crnih rupa ili čak za dalje prevare. Tako su zbog vlastitog interesa finansijske industrije kao i mnoga preduzeća otišli pod stečaj. Milijarde za oživljavanje privrede malo će koristiti, ukoliko vlade finansijskom svetu konačno ne predoče pravila.

Kejnz je verovao u dugoročni karakter prisustva države na tržištu. Nije reč samo o stimulanju agregatne tražnje. Reč je i o korigovanju ekonomskih fluktuacija, koje nastaju na talasu preteranog optimizma ili pesimizma. Njena prva uloga je da vidi da uloge finansijskog tržišta čine najbolji izbor između toga da se tržištu dozvoli da se slobodno kreće, sa svim koristima koje životinjski nagon kapitalizma donosi, ali i da zauzdava tržište, kada životinjski nagoni postanu isuviše divlji. Država treba da upravlja ciklusima, koristeći fiskalnu politiku kao sredstvo njihovog ublažavanja, ali bez kreiranja strukturnog budžetskog deficita. Ona treba da ispravlja nedostatke tržišta. Ali, reč je i o stimulanju socijalno odgovornog ponašanja.

Ovo su samo neke od neophodnih mera za spasavanje kako je i sam Šmit naveo a to su: zabrana poslova koje obavljaju razne nevladine organizacije, čime bi se ukinule neprofitne špekulacione čerke, zabrana neregistrovanih derivate, prodaje na prazno i špekulisanje na kursu koji opada, zabrana kupovine akcija na kredit, zabrana poslovanja sa preduzećima i osobama koje su pravno

⁴⁰ Kovač O., (2011), "Svetska finansijska kriza", Beograd, str.19

regulisane u poreskim rajevima, smanjenje strogih uslova za minimalnu visinu akcionarskog kapitala koji ograničavaju stvaranje kredita banaka.

Sve ove mere u nacionalnoj ravni mogu da se sprovedu u najkraćem roku. Ne mora se čekati na međunarodne odluke da se finansijski centri, kao što su Kajmanska ostrva, zatvore u jednoj koncentrisanoj akciji ili da se hedz-fondovi potčine međunarodnom finansijskom nadzoru.

Posle pojedinačnih mera ovde se naravno radi o generalnom novom poretku bankarskog sistema. Privatne banke moraju se, kao u sistemu iz Breton Vudsa između 1946. i 1971. godine, podvrgnuti kontroli nacionalnih država; kretanje kapitala van državnih granica podleže onda centralnim bankama. U ovu svrhu moraju se kao prvo ukloniti derivati-bombi ili u najmanju ruku oslabiti, jer leže u našem finansijskom sistemu sa tempiranim vremenskim okidačem.

Ukoliko država jednostavno preuzme trule novčane kuće, preneće toksične kredite iz njihovog budžeta u vlastiti. Jedina pametna reforma da se u bilansima banaka dokazani pravi novac (ušteđevina i ulozi klijenata) odvoji od lažnih bankarskih dugova i bankarskih kredita. Prvo mora da garantuje država, jer on reprezentuje radni učinak u realnoj privredi. Dakle, međubankarske dugovanja, sastoji se od lažnih knjiženja i čisto je fiktivan. On se mora u potpunosti i bez naknade otpisati, na tereti i uz dreku špekulanata koji drže odgovarajuće papire.

Prvo bi država sve velike banke, kako private tako i državne, morala da podredi jednom uređenom likvidacionom postupku. Samo tako može se ustanoviti koji je kapital zdrav kapital građana, a koji je stvoren nekontrolisanim stvaranjem novca banaka i mora biti anuliran. Uređen likvidacioni postupak znači, ovo je takođe važno, da u poslednjoj instance odlučuje sudija, a ne službenici u ministarstvu finansija koji su do sada tesno bili povezani sa bankama.

Velike banke, ne samo u Nemačkoj, toliko su se ukopale u bezvredne derivate da se svega nakoliko njih prživeti ovakav likvidacioni postupak. Veći deo ostatka bankrotiraće pod pravnim nadzorom i preće u nove institucije koje kontroliše država. Onda će sve dovesti dokle da se iz državne kontrole stvori narodna kontrola. Državno vlasništvo s druge strane nije uvek prednost, što pokazuje i primer propalih pokrajinskih banaka.

2.2. MERE DRŽAVE U REŠAVANJU KRIZE

Za ocenu mogućnosti izlaska iz krize bitna su tri faktora: ranjivost privrede, sposobnost vlade da reaguje i mogućnost vlade da reaguje. Ranjivost na krizu meri se promenom stopa rasta GDP i izvoza. Globalna ekonomska kriza nema podjednak uticaj na sve zemlje. Najviše su pogođene zemlje visokog stepena izvozne zavisnosti. Sposobnost vlade da stabilizuje privredu kao i njena mogućnost da to učini, takođe, utiču na to kako će zemlja izaći iz recesije. Jedna grupa zemalja koristi upumpavanje novca u finansijski sistem dok druge idu na zaduživanje. Upumpavanje novca utiče na inflaciju, a pozajmljivanje na spoljnu likvidnost.

Poseban problem su političke i institucionalne nemogućnosti za sprovođenjem reformi u smislu restrukturiranja finansijskih institucija i uspostavljanja nove regulative. Odlaganje reformi dovodi do prolongiranja stagnacije. U svakom slučaju, ranjivost privrede na recesiju, sposobnost vlade da reaguje i mogućnost da to učini, čine vektore koji opisuju prostor u kome se može sagledati sistemski rizik.⁴¹

Kejnzova hipoteza jeste da monetarna politika može ograničeno stimulisati privrednu aktivnost. Novac je neutralan na duži rok, ali može biti sredstvo stimulacije privredne aktivnosti na kratak rok. Ako novčana masa padne, smanjuje se potrošnja stanovništva i sledstveno tražnja. Opasnost od socijalne i političke nestabilnosti se uvek javlja kada zbog pada ekonomske aktivnosti dolazi do pada zaposlenosti. Smanjenje potrošnje, odnosno tražnje, uzrokuje pad proizvodnje i nezaposlenost. Agregatnu tražnju stimuliše i fiskalna politika i to delovanje ima multiplikativni efekat. Kejnz je naglašavao da povećana državna potrošnja može aktivirati multiplikator i doprineti povećanju proizvodnje i zaposlenosti. Ali, ovo delovanje je moguće samo u uslovima postojanja nezaposlenosti.⁴²

Zato je jedna od osnovnih karakteristika poslednje krize rastuća uloga države u njenom savladavanju. Prisustvo države raste u finansijskom i realnom sektoru. Trenutno u najrazvijenijim

⁴¹ Đuričin D.,(2010),“ Kako iz ekonomije moralnog hazarda preći u ekonomiju inteligentnog upravljanja rizicima”, Beograd, str. 129

⁴² Keynes, J.M. (1956) ,”Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca”, Zagreb, str.84

tržišnim privredama sveta (SAD, EU i Japan) država je glavni kreditor i bitan ili većinski vlasnik najvažnijih banaka i osiguravajućih kompanija. Država utiče i na regulativu u smislu zaoštavanja uslova u vezi kapitalne adekvatnosti, upravljanja rizicima i ograničavanja vanbilansnih transakcija sa kreditnim derivatima.

Opasnost od inflacije postoji, ali je prerano to nazvati trendom. Najvažniji način za držanje inflacije pod kontrolom je nivo nadnica i penzija. Nema ekonomskih razloga da tržište rada u uslovima recesije pokazuje bilo kakve elemente nefleksibilnosti. Isto važi i za penzije koje se moraju vezivati isključivo za plate. Ali problem dolazi sa političke strane. Nezavisno od postojeće krize, ostaje problem finansiranja zdravstvenog i socijalnog osiguranja koji je prenesen iz prethodnog perioda i koji će biti pojačan padom zaposlenosti i produženjem prosečne starosti stanovništva.

2.3. UTICAJ GLOBALNE KRIZE NA GEOPOLITIČKU KONSTELACIJU

Globalna ekonomska kriza donela je više siromaštva, kriminala, migracija, povećana je mogućnost lokalnih vojnih konflikata. U poslednje dve, tri godine G-20 postaje uticajniji od G7 ili G-8, jača uloga ZUR u MMF (ali ne i Savetu bezbednosti UN).⁴³

Glavni izazivač SAD, pre svega ekonomski, a u znatno manjoj meri kada je u pitanju meka i vojna moć, je Kina. U periodu 2011-2015. očekuje se rast GDP Kine od čak 9,5%.

Pomoću interaktivnog grafikona The Economist može se utvrditi koje godine bi Kina trebalo da prestigne nivo GDP u SAD; u svakom slučaju to bi se moglo desiti u narednih desetak ili neku godinu više. Naime, kretanje GDP ove dve zemlje u dolarima zavisi ne samo od realnih stopa rasta, nego i od stopa inflacije i deviznog kursa juana prema dolaru.

Usporavanje širenja EU je trenutno, budući da je proširenje geopolitički koncept i njenih vodećih zemalja i SAD.

⁴³ Nikolić G., i Petrović P.,(2011),” Globalna kriza i seizmičke geopolitičke promene”, 2011,str. 211–236

Postavlja se pitanje da li će SAD ostati glavni stub svetskog poretka i da li će evro i EU opstati ako se desi novi talas ekonomske krize? Da li će problem sa finansijama i visoki akumulirani javni dugovi i fiskalni deficiti kao i masivne intervencije SAD (i u manjoj meri Evropska centralna banka) na fiskalnom i monetarnom planu uticati na dinamizam SAD ekonomije i preduzetniku kreativnost i status SAD kao super sile.

Teško je verovati da bi eventualni najgori scenario za „Zapad” bio uzrokovan globalnom ekonomskom krizom (ni Velika depresija nije uticala na strukturalne promene u svetskom poretku), posebno ne u nekom srednjoročnim periodu. Ipak, neizvesni su dugoročni efekti američke rasipne ekonomske, odnosno fiskalne politike, što je proizvelo ogroman rastući javni dug (koji će uskoro biti jednak GDP), kao i slabljenje dolara. Trenutno najveći ekonomisti sveta pokušavaju da nađu načine kako da SAD izbegne „dužničku zamku”,⁴⁴ odnosno dramatičnu mogućnost da visina javnog duga praktično sruši finansijski sistem najveće ekonomije sveta (recept je manje više poznat, smanjiti fiskalne rashode i povećati poreze; njegovo sprovođenje je politički i socijalno problematično; odlaganje je trenutno politički oportuno).

Dakle, geopolitička stvarnost nije bitnije promenjena usled krize. SAD će izaći iz recesije u boljem stanju od EU, usled njenih ekonomskih, političkih i demografskih problema.⁴⁵

U studiji Globalni trendovi do 2025: Zbog rastuće geopolitičke i ekonomske snage SAD će biti jedan od važnih aktera na međunarodnoj pozornici. Evropa će nastaviti da bude fokusirana na sebe, pitanjima kao što je proširenje EU i saniranje efekata krize.

⁴⁴ Reiniers S.Erik., (2006), „Globalna ekonomija“, Beograd, str.138

⁴⁵ Federico Bordonaro, „Exploring Geopolitics”, March 2009;
<http://www.exploringgeo>

2.2.1. MOGUĆA REŠENJA SAVREMENE SVETSKE EKONOMSKE KRIZE

U traženju izlaza iz velike ekonomske krize sa kojom smo se danas suočili treba da pođemo od osnovnih uzročnika koji su do krize i doveli i koje je potrebno eliminisati. To znači, pre svega, da je neophodno napustiti dolar kao svetsku rezervnu valutu i onemogućiti emitovanje svetskog novca bez realnog pokrića. Njena prva uloga je da vidi da uloge finansijskog tržišta čine najbolji izbor između toga da se tržištu dozvoli da se slobodno kreće, sa svim koristima koje životinjski nagon kapitalizma donosi, ali i da zaustavlja tržište, kada životinjski nagoni postanu isuviše divlji. Država treba da upravlja ciklusima, koristeći fiskalnu politiku kao sredstvo njihovog ublažavanja, ali bez kreiranja strukturnog budžetskog deficita. Ona treba da ispravlja nedostatke tržišta. Ali, reč je i o stimulanju socijalno odgovornog ponašanja. Problemi koje je otkrila sadašnja kriza nalaze se i izvan monetarne politike i regulisanja finansijskog sektora, posebno u oblasti odlučivanja u kompanijama i u politici konkurencije. Svi ovi činioci odnosno njihovo neadekvatno uvažavanje, doprineli su dosadašnjem pritisku na finansijsku deregulaciju.

Zbog dubine ove ekonomske krize, ali i zbog otpora moćnih (u prvom redu SAD), koji su do sada imali privilegovanu poziciju i koje se ne žele odreći, nerealno je očekivati da će to biti urađeno u kratkom vremenskom roku i bez većih otpora.

Već nekoliko godina prisutna je tendencija da mnoge zemlje koje imaju značajnije rezerve u dolarima pokušavaju da ga se „reše“. To čine dosta oprezno i postupno jer ukoliko bi pokušale da se u kratkom roku „otarase“ dolara njegov kurs bi vrtoglavo pao i rezerve tih zemalja bi se u tom odnosu realno obezvređile. Kina (koja ima ogromne devizne rezerve od blizu 2.000 milijardi dolara) se već godinama postepeno oslobađa dolara, kupujući za njega sve što se kupiti može. Poslednjih godina ona u mnogim zemljama po svetu (naročito u Africi) kupuje velika nalazišta nafte i drugih prirodnih bogatstava. Pored toga, od razvijenih zemalja sve više zakupljuje moderne tehnologije i nabavlja savremenu tehniku. Tako na primer nedavno je Kina kupila veliki broj aviona u Evropi, pri čemu je koristila veoma interesantnu šemu. Avione je kupila na kredit, a kao sredstvo obezbeđenja plaćanja u залог je dala dolarske hartije od vrednosti koje je imala u svom portfelju. Na taj način Kina je uspela za nekoliko godina da svoje rezerve (koje su bile

skoro 100 odsto u dolarima) diversifikuje tako da sada skoro polovinu svojih rezervi drži u zlatu ili drugoj valuti (na primer, evru).

Šta će doći na smenu dolaru, ostaje da se vidi. Neki predlažu povratak zlatnom standardu, neki stvaranje sasvim nove međunarodne nadnacionalne valute (kako je to predlagao Kejns još u Breton Vudsu 1944, ukazujući na opasnost prihvatanja nacionalne valute SAD za svetsku rezervnu valutu), a neki istovremeno postojanje nekoliko jakih regionalnih valuta (evro, rublja, juan i slično).

Buduća ekonomija mora da bude ekonomija realnih vrednosti. Do nje se mora doći „izduvavanjem“ ogromnog balona virtuelne ekonomije, pri čemu će dobar deo finansijskih aktiva da „ispari“. Potrebno je otpisati sve „loše“ aktive i izbaciti iz bilansa „vrednosti“ koje u suštini to i nisu.⁴⁶ Međutim, to u isto vreme znači da će mnogi ostati sa mnogo manjim vrednostima aktiva od onih sa kojima su računali da raspolažu. Kolika je vrednost njihovih kuća kojima su cene strmoglavo pale, kolika je vrednost njihovih finansijskih portfelja kada su se berzanski indeksi „obrušili“, koliki su njihovi penzioni računi čija su sredstva penzioni fondovi plasirali na finansijska tržišta – samo su neka od bolnih pitanja koja sebi mnogi postavljaju i pokušavaju da izračunaju svoje naglo osiromašenje. Uz to mnogi su ostali i bez posla, a ostalim zaposlenim se smanjuju plate. Posle decenija kada se iz godine u godinu sve više i više trošilo, sada je potrebno smanjivati potrošnju. Sve to će imati velike dugoročne implikacije (i to ne samo ekonomske).

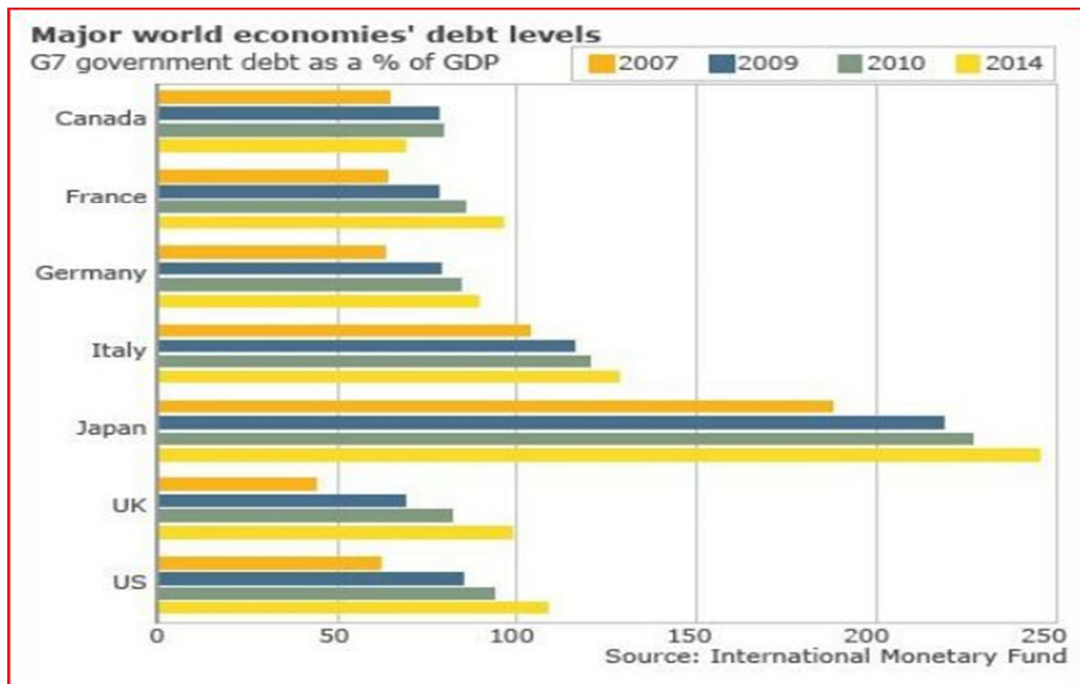
Izložili smo, po našem mišljenju, osnovne uzroke aktuelne ekonomske krize i dali naznake mogućih mera kojima bi se oni eliminisali. Budući da je reč o globalnoj krizi, i preduzete mere bi takođe trebalo da budu globalne, odnosno na globalnom nivou bi se morale preduzeti mere koje bi dovele do prevazilaženja krize. Međutim, na nedavno održanom Samitu G-8, te Samitu G-20 (posvećenim globalnoj krizi) nije bilo moguće usaglasiti jedinstveni stav o tome kako savladati krizu, te su mere borbe sa krizom prepuštene pojedinačnim nacionalnim državama. To nisu uspele da učine ni države koje su regionalno integrisane, kao što je to slučaj sa EU. O pojedinačnim antikriznim merama vodećih evropskih država (V. Britanija, Francuska i Nemačka)

⁴⁶ <http://www.nspm.rs>

Može se reći, da je aktuelna svetska kriza mnogo ozbiljnija nego što se to na prvi pogled čini. Ona nije samo velika ekonomska nego i duboka kriza duhovnosti, pa se i izlaz iz nje ne nalazi samo (možda čak i ne prevashodno) na strani ekonomske politike.

Zaokret neće biti jednostavan. Kriza je ostavila duboke ožiljke, koji će uticati kako na stranu ponude, tako i na stranu tražnje u godinama koje slede. Samit lidera G-20, koji je održan početkom aprila 2009. godine u Londonu, reafirmisao je ulogu Međunarodnog monetarnog fonda (IMF) u borbi protiv ekonomske krize i jačanju finansijskog sistema. Shodno tome, ekonomske prognoze IMF-a su dobile na značaju pri definisanju planova izlaska iz krize na nivou pojedinačnih zemalja.

IMF se upustio i u ocenu srednjoročnih perspektiva svetske privrede, odnosno mogućnosti ostvarivanja zdravog ekonomskog rasta u nekoliko narednih godina (zaključno sa 2014.). Te prognoze pokazuju da će svetska privreda icip drugom, «nižom» stazom od one koju je sledila pre krize. Naime, prognozirani globalni rast GDP-a za period 2010-2014. neznatno premašuje 4%, dok je u godinama koje su neposredno prethodile krizi rast ovog agregata iznosio 5%.



Izvor: Međunarodni Monetarni Fond

U traženje rešenja za izlazak iz krize uključeni su svi glavni akteri na svetskoj ekonomskoj sceni. Ipak, načinjeni su tek prvi koraci u pravcu uspostavljanja održive globalne ekonomije. Još mnogo toga treba da bude urađeno, a srednjoročna perspektiva mora da bude dopunjena dugoročnim sagledavanjima.

Svet se ne može vratiti na uobičajene obrasce funkcionisanja i rasta, jer su se oni pokazali neodrživim. Pitanje nije samo kako i kada izaći iz krize, nego i kuda taj izlaz vodi, odnosno kakav treba da bude sledeći model rasta.

TREĆI DEO

ULOGA I ZNAČAJ FINANSIJSKIH INSTITUCIJA U
REŠAVANJU EKONOMSKE
KRIZE

3.1. ULOGA MEĐUNARODNIH ORGANIZACIJA U OČUVANJU FINANSIJSKE STABILNOSTI

Aktuelna finansijska i opšta ekonomska svetska kriza nametnula je zahteve za odlučnom reformom međunarodnih finansijskih organizacija, posebno reviziju glasačkih prava unutar Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) i Svetske banke.

Danas dve najmoćnije centralne banke jesu FED u SAD-u 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.⁴⁷ ECB insistira na tome da ciljana novčana ponuda mora igrati centralnu ulogu u formulisanju politike; na svojim mesečnim konferencijama za štampu službenici ECB-a iznose najnovije brojke o M^3 (rast novčane ponude), koji označavaju stopu monetarne eksapanzije u Evropskoj Uniji.⁴⁸

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 SAD-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. Kao što ćemo objasniti, nerazumevanje dolazi od nekritičke vere u ideju uloge tržišta.

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

⁴⁷ Coopera G., (2009), "Uzroci finansijskih kriza", Zagreb, str.33

⁴⁸ Erić D., (2003), "Finansijska tržišta i instrumenti", Čigota štampa, str.173

filozofija sažeta u ideji da se imovinski mehuri ne mogu prepoznati dok ne prсну 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 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. Jedinstvenog koncept centralne banke nema, imajući u vidu političke, ekonomske i istorijske razloge.

Ono što je jedinstveno za sve centralne banke je da je reč o instituciji koja ima glavnu ulogu u organizovanju, usmeravanju monetarnih kretanja, kao i da je reč o instituciji na vrhu piramide bankarskog sistema zemlje.⁴⁹

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.

Prema zaključku Svetskog ekonomskog foruma o situaciji u Evropi, održanog početkom maja 2010. godine u Briselu, Evropa je na sudbonosnoj raskrsnici i njene opcije su više nego mučne: u sledećoj deceniji nužna je radikalna promena društvenog modela. Međutim, u sadašnjim uslovima Evrozona, ipak, nije uspela da se konsoliduje sama.

Egzistencijalna kriza Evropske unije (EU), potstaknuta finansijskim urušavanjem Grčke, nametnula je Evrozoni novog pregovaračkog posrednika – Međunarodni monetarni fond. Pod njegovim uticajem odobren je „mamutski paket“ pomoći finansijski ugroženim članicama evrozone. Jednom načeta ulaskom MMF-a u program reformi Grčke, EU se suočila sa novim odnosom sa tom međunarodnom finansijskom institucijom. Osim očigledne „lekcije“ o važnosti fiskalne discipline, svake zemlje koju mogu da nauče iz grčke krize postoji nešto vrlo bitno što se tiče svih ostalih evropskih zemalja – grčka kriza dovela je u pitanje efikasnost Evrozone i snagu evra, odnosno mogućnosti za špekulativnu trgovinu. S druge strane, finansijsko tržište gubi poverenje u EU i evro. Biće neophodne godine da međunarodno finansijsko tržište

⁴⁹ Hadžić M. (2009), „Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.112

ponovo poveruje u stabilnost Evrozone. Problemi Evropske unije su strukturne prirode i ne mogu se rešiti izlivanjem novca na finansijska žarišta.⁵⁰

Veliki broj eksperata i zvaničnika smatraju da je Evrozoni potrebna institucija s iskustvom i sličnih moći kao što to ima Međunarodni monetarni fond i zalažu se za stvaranje evropskog ekvivalenta MMF-u, u nastojanju da sami rešavaju svoje probleme u Evrozoni.

U svakom slučaju, svi se zalažu za jačanje saradnje 16 zemalja koje kao valutu imaju evro, u odlučivanju o finansijskoj i ekonomskoj politici. Evropska komisija će dati predloge o mehanizmima za bolju koordinaciju ili nadgledanje nacionalnih ekonomija. Po mišljenju brojnih eksperata, suštinski problem Grčke, ali i još nekoliko članica EU, nalazi se u nesaglasju fiskalnih politika zemalja članica Evropske unije, a problem se povlači od samog nastajanja te zajednice evropskih država, odnosno treba imati u vidu da još ne postoji fiskalna unija.⁵¹

Postavlja se, međutim, ceo niz pitanja, kao na primer, ko će uplaćivati u fond i kolika su sredstva potrebna. Osim toga, tu je još jedno otvoreno pitanje. Da li je za stvaranje Evropskog monetarnog fonda (EMF) neophodna promena Evropskog sporazuma...

Upravo zbog rešavanja tog pravnog pitanja EMF bi mogao biti srednjoročni projekt. Stoga stručnjaci upozoravaju da je pitanje stvaranja EMF-a pokrenula grčka kriza, ali Evropski monetarni fond zasigurno još neće biti u mogućnosti da rešava najnoviju finansijsku krizu, potstaknutom grčkim slučajem. S druge strane, Evropski monetarni fond samo u dugoročnim relacijama može da ugrozi sadašnju svetsku finansijsku arhitekturu, odnosno da bude pretnja međunarodnom finansijskom multilateralizmu.

⁵⁰ Najavljeni mehanizam stabilizacije, vredi preko 750 milijardi evra, za pomoć zemljama članicama u slučaju potrebe. Oli Ren, evropski komesar za ekonomska i monetarna pitanja, izjavio je da će „evro braniti po svaku cenu“ objasnivši da će Evropska komisija (u skladu sa Lisabonskim ugovorom) u mehanizmu za stabilizaciju učestvovati sa 60 milijardi evra, dok će 440 milijardi evra obezbediti nacionalne vlade. Politika, dnevni list, Beograd, 11. maj 2010, str. 5

⁵¹ Petrović P. i Živković A., Finansijska kriza i formiranje Evropskog monetarnog fonda, MP 4, 2010 str. 585

3.2. ODNOS EVROZONE I MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA

Pojavom finansijske krize u evrozoni dolazi i do novih relacija u odnosu EU– MMF. „Zemlje evrozone trebalo bi da preduzmu veliki korak ka integraciji uz pomoć novog sistema prekogranične budžetske koordinacije. Evrozona bi trebalo da uvede kratkoročne fiskalne transfere između članica Evrozone kako bi se izbeglo ponavljanje krize“.⁵²

Prema novoj recepturi MMF-a, predloženi sistem budžetske koordinacije predstavljao bi korak ka zajedničkom, centralizovanom ekonomskom upravljanju unutar Evrozone. Međutim, neophodna je bolja unutrašnja monetarno-fiskalna kontrola, odnosno povećana koordinacija na planu fiskalne i ekonomske politike.⁵³

U sadašnjoj situaciji nameće se pitanje koja bi institucija bila u boljoj poziciji da projektuje i nadzire strog program prilagođavanja koji bi opravdavao finansijsku podršku: EU ili MMF. Razlika se svodi na sledeće: MMF ima novca, stručnost i malo političkih ograničenja. S druge strane, institucije EU imaju novac i stručnost, ali EU odnosno Evropska komisija se suočava sa ozbiljnim političkim ograničenjima u osmišljavanju prilagođavanja programa. Nacionalna strategija je izgrađena zbog neophodnosti utvrđivanja planova rada i koordinisanja aktivnosti svih relevantnih učesnika u procesu pristupanja EU i potrebe da se reforme što efikasnije sprovedu i usaglate sa potrebama integracije u EU.⁵⁴

Međutim, nije pitanje da li bi EU bila „mekša“ od MMF-a, nego je ključno pitanje koja institucija bi imala jači mehanizam prisile u slučaju da pojedine zemlje (kao npr. Grčka) jednostavno ne sprovode podešavanje programa. MMF može da učini vrlo malo ako zemlja koja je u pitanju

⁵² Dominik Stros-Kan, Izvršni direktor MMF-a, Financial Times, London, 10.06.2010, p. 3. (U tom smislu on je izjavio da „MMF u evrozoni neće biti zao policajac“.)

⁵³ Ideja o „Evropskom monetarnom fondu“ je prvi put predstavljena javnosti 6. marta 2010. godine u intervju u nemačkog ministra finansija Volfganga Šojblea (Wolfgang Schaeuble), u kojem je on rekao da je Evropi potrebna institucija nalik MMF-u koja bi se nosila sa situacijama nalik grčkoj dužničkoj krizi.

⁵⁴ Stakić B., Ćurković V., (2010), „Primena sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju EU- Srbija“, Beograd, str. 153

jednostavno ne održi svoja obećanja, osim da joj uskrati dalje finansiranje. Nasuprot tome, EU ima nekoliko drugih instrumenata na raspolaganju: može uskratiti finansiranje iz strukturnih (i drugih) sredstava. Pored toga, Evropska centralna banka može vršiti ogroman pritisak diskvalifikujući javni dug zemlje članice (ili uopšte njena sredstva) iz upotrebe u okviru operacija svoje monetarne politike. Dakle, Evropska unija bi mogla da osmisli mehanizam ili instituciju sposobnu da se nosi sa neizvršenjem novčanih obaveza. Na primer, ako bi MMF bio pozvan u pomoć, a Grčka se na kraju ne bi uskladila sa uslovima programa podrške, problem bi bio samo uvećan. Grčka bi zadržala svoju glavnu prednost u pregovorima, odnosno opasnost od neizvršenja novčanih obaveza, kreirajući sistemsku finansijsku nestabilnost u EU, sa mogućnošću da se prenese i na globalni nivo.⁵⁵

Dakle, mnogi eksperti i državnici smatraju da se ta dilema može izbeći stvaranjem Evropskog monetarnog fonda, koji bi bio u stanju da organizuje i realizuje uredno izvršavanje obaveza, kao poslednju moguću meru. Pri tome, razlika se sastoji u tome što bi evropski pandan MMF-a delovao u slučaju da nekoj od članica evrozone zatreba finansijska pomoć, jer se pokazalo da na evropskom finansijskom polju nedostaje slična institucija da pomaže zemljama koje su zapale u ozbiljnu finansijsku krizu.

Evropska komisija smatra, međutim, da može da iskoristi svoja prava u oblasti privredne konkurencije, što bi podrazumevalo jačanje saradnje s drugim akterima na međunarodnoj sceni (kao što je G-20), ali i vršenje pritiska, jer se smatra da su svetska finansijska tržišta promenljiva i nepregledna.⁵⁶ Ideja o Evropskom monetarnom fondu, po modelu na Međunarodni monetarni fond, nailazi na široku podršku u zemljama evrozone. Naime, kao što MMF čini na svetskoj sceni tako bi i Evropski monetarni fond bio poslednje sredstvo za članice Evrozone koje dospeju u finansijsku krizu. Dakle, EMF bi, pre svega, bio monetarni stabilizator tako što bi najpe uspostavljao finansijsku disciplinu, a potom davao zajmove na kratak rok. Skeptičniji komentatori kažu da bi problem bio odložen, ali ne i rešen, jer nema jasnog odgovora na to kako će se slabe i prezadužene ekonomije izboriti sa dugovima i sa zajmovima za njihovo saniranje.

⁵⁵ Fuše M.,(2009), "Evropska Unija pola veka kasnije: stanje i scenariji obnove", Službeni Glasnik, Beograd, str.63

⁵⁶ Pisani-Ferry, Jean and André Sapir, "The best course for Greece is to call in the Fund", Financial Times, February 2, 2010.

3.3. MONETARNA POLITIKA EVROPSKE CENTRALNE BANKE

Nezavisnost centralne banke u odnosu na izvršnu vlast predstavlja jedno od osnovnih načela savremenog centralnog bankarstva. U osnovi koncepta nezavisnosti je pretpostavka da je stabilnost cena fundamentalan cilj centralne banke. Naglašavanje važnosti stabilnosti cena temelji se na saznanju da inflacija, nezavisno od toga da li je anticipirana od strane javnosti ili nije, uzrokuje enormne političke, ekonomske i društvene troškove.⁵⁷

Autonomija centralne banke se meri stepenom slobode odlučivanja u kreditno – monetarnoj i deviznoj politici.⁵⁸ Najveći problem koji neka centralna banka može da ima jeste zavisnost od vlasti, pre svega od izvršne vlasti. Zavisnost od izvršne vlasti dovodi do toga da se politike centralne banke svode na podršku ekonomskoj politici vlade. Ako centralna banka vodi monetarnu politiku pod snažnim uticajem izvršne vlasti, onda se to svodi na puštanje u opticaj veće količine novca nego što je potrebno, uglavnom radi monetarizacije ili pokrivanja budžetskog deficita.⁵⁹ ECB je relativno samostalna i sem na početku svog delovanja 1999 nije pribegavala naglim promenama monetarne politike

Od svog osnivanja, ECB je zahtevala održavanje stope inflacije na ili ispod 2 odsto, na pretpostavci da je niska i stabilna inflacija najbolja osnova za održivi dugoročni rast. Cilj je uglavnom postignut, ali su pretpostavke na kojima se on zasniva omanule. Sada se zna da niska inflacija povećava rizik od nastajanja balona rasta cena aktiva, a da rešavanje kontrakcija ekonomije izazvanih dugom poput onih u SAD i EU, zahteva višu, a ne nižu inflaciju.

ECB je tražila sve moguće načine da održi ulogu kreditnih rejting agencija i da se odupre svakoj meri koja bi dovela do toga da agencije proglase bankrot bilo koje vlade u EU. Izgleda da je vođstvo EU konačno rešilo da zagriže ovaj konkretni metak tako što je diglo ruke od pokušaja da zaobiđe problem grčkog duga sprečavanjem proglašenja bankrota od strane agencija za kreditni rejting - koje su same pomogle da do problema uopšte dođe.⁶⁰

⁵⁷ Vasiljević, B., Deliće, M. (2010).” Kriza i regulacija. Pravo i privreda.”, Beograd, str. 6.

⁵⁸ Hadžić M. (2009), “Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.111

⁵⁹ www.scribd.com

Međutim, opsežnije rešenje izgleda dalje nego ikada. ECB, kao i njegovi prethodnici iz dvadesetih, daje sve od sebe da se postigne povratak na pred-kriznu "normalnost", sve sa ciljanom inflacijom, nezavisnom centralnom bankom i potpunim odvajanjem fiskalne i monetarne politike.

„Eksperiment evro“ je pokazao van svake razumne sumnje da kombinacija nezavisnih nacionalnih fiskalnih politika i moćne centralne banke, zadojene politikom pukog fokusiranja na stabilnost cena, ne može biti održiva. Narodni otpor prema kombinaciji štednje i paketa spasavanja je jak i samo će se intenzivirati. Ako se budu zadržale tekuće politike, ECB se može naći u prilici da predsedava nad uništavanjem valute kojom je stvorena da upravlja.

Kratkoročni problem je stabilizovati evropsku ekonomiju i vratiti evro na održivu osnovu. Ovo se može uraditi samo smanjenjem masivnog duga nastalog spasavanjem finansijskog sistema, a to pak zahteva da se većina troškova spasavanja vrati nazad u isti taj sistem putem kombinacije restrukturiranja (neophodnost koja je konačno priznata u grčkom slučaju) i prihvatanja privremenog povećanja inflacije.

Posledice veće ponude novca od potrebne jeste viša inflacija nego što bi bilo da centralna banka vodi politiku nezavisno od centralne vlasti. Prelazak na monetarizam vrlo brzo je rezultirao padom stope inflacije, sa oko 20% na oko 5%, a posle nekoliko godina i na 2%.

Nazavisnost centralne banke postala je imperativ. Pošto potpune nazavisnosti centralne banke nema, centralne banke važnijih zemalja vrednovala su se prema tome koliki stepen nezavisnosti su postigle. Nazavisnost ima više komponenti, kao što su institucionalna, zakonodavna, politička, personalna, finansijska ili operativna nezavisnost. Da bi opšta ocena o nazavisnosti bila visoka, nezavisno postupanje treba da postoji u svakom od navedenih domena. Ovo objašnjenje je bilo potrebno da bi se shvatilo da su ESCB i ECB stvorene u vreme kada su preovlađujuće vrednosti bile monetarističke tj.kad preovlađuju vrednosti kao što su nezavisnost centralne banke, stroga monetarna politika i niska stopa inflacije.”Monetarno previlo” u evrozoni ne funkcioniše. Ne postoji monetarni agregat koji se kreće čak ni blizu zbira stopa inflacija i stopa rasta u prethodnoj godini, kako bi monetarno pravilo zahtevalo. Na osnovu toga bi moglo da se zaključi da ECB vodi monetarsitičku politiku bez monetarnog pravila.

Najsnažnije oruđe svake centralne banke, pa i ECB, jeste visina eskontne stope. To je cena po kojoj centralna banka daje novac na korišćanje komercijalnim bankama. U vreme kad pretila opasnost od inflacije, eskontne stope rastu, kad se ta opasnost smanjuje, onda i eskontna stopa opada. ECB je podizala kamatne stope, to znači da je u evrozoni dominirao inflatorni pritisak. Kretanja eskontne stope ECB imaju relativno mali raspon, mnogo manji od eskontnih stopa dolara i jena u poslednjih petnaestak godina.

U vreme velikih turbulencija u evro-zoni od proleća 2010, ECB je kreditirala privatne banke po povoljnoj stopi od 1%, a ove banke su zauzvrat zahtevale mnogo veću kamatnu stopu od zemalja kao što su Grčka: od 4 do 5% na tromesečne kredite, oko 12% kamate na desetogodišnje hartije od vrednosti. Banke i drugi institucionalni investitori pravdali su takve zahteve kao „podrazumevani rizik“ jer posluju sa takozvanim „rizičnim“ zemljama.

MMF i evropske vlade pozajmle su 33,3 milijardi evra do maja 2011. godine. Svoje kredite će i dalje povećavati. Ali to nije sve – ECB je prihvatila ekvivalent u iznosu od 120 milijardi u grčkim dužničkim hartijama od vrednosti kao garanciju (kolateral) za kredite date Grčkoj sa kamatnom stopom od 1,25%. Ista stvar učinjena je sa Irskom i Portugalijom.

Evropska centralna banka ima visok stepen nezavisnosti, ali ne i potpunu nezavisnost – sličnu nekim od nezavisnijih nacionalnih centralnih banaka, poput *Bundesbanke* i *FED-a*.⁶¹

Evropska centralna banka nije jedina koja utiče na cenovnu stabilnost. Fiskalna politika je u rukama zemalja članica i one mogu, visinom državne potrošnje, odlučujući da utiču na stabilnost cena. Zbog toga su u evrozoni ograničavani visina budžetskog deficit i javnog duga. Sem visoke državne potrošnje koja stvara inflatorni pritisak, i druge važne mere koje se tiču ekonomskog rasta ili politike zapošljavanja u rukama su zemalja članica. Stimulisanje rasta ili zapošljavanja, takođe stvara inflatorni pritisak. Ovo su samo neki od pokazatelja koliko je ECB ograničena u pogledu vođenja monetarne politike i koliko je usled toga cilj cenovne stabilnosti na klimavim nogama.

U svetu meke fiskalne politike monetarna politika je praktično nemoćna i ne može da ostvari prvi cilj cenovne stabilnosti, tim pre što se ograničenja vezuju za budžetski deficit i javni dug u zemljama članicama evrozone slabo poštuju. Mnogo snažniji instrument za uticaj na cene jeste

⁶¹ Prokopijević M., (2007), „Evropska monetarna unija“, Beograd, str.54

fiskalna u odnosu na monetarnu politiku. Tek ako je fiskalna politika relativno restriktivna, do izražaja može da dođe delovanje monetarne politike.⁶²

Predlog za stvaranje EMF-a može se posmatrati kao dopuna idejama koje se pojavom krize razmatraju, a koje bi dozvolile neizvršenje novčanih obaveza privatnih finansijskih institucija i sredstava za spasavanje velikih banaka, a koje bi bile finansirane od strane realnog sektora odnosno celokupne privrede.

Naime, tokom aktuelne finansijske krize, politika EU je bila usmerena, isključivo, na sprečavanje neuspeha velikih institucija. Uбудućе, smatra se, da ključni cilj ekonomske politike mora da bude povratak discipline na tržišta tako što će se eliminisati neuspeh. Za EMU to znači da sistem mora da bude dovoljno snažan da minimizira prekide izazvane eventualnim neuspehom jedne od njenih država članica.⁶³

3.2.1. KLJUČNA PITANJA OKO REALIZACIJE EMF

Neosporno je da su se zemlje članice Evropske unije obavezale na princip solidarnosti, koji je inkorporiran na brojnim mestima u Ugovoru. To znači da zemlje članice mogu da očekuju da dobijaju pomoć kada su suočene sa izvanrednim finansijskim teškoćama. Zajednici treba da doprinesu naporima za izgradnju sredstava potrebnih za potencijalnu podršku. Obe konstatacije posebno važe unutar Evrozone. Ekonomije njenih zemalja članica su čvrsto vezane od trenutka kada su odlučile da dele istu valutu. Ovo je politička logika iza osnovnih kriterijuma

Mastrihskog ugovora za fiskalnu politiku i Pakt stabilnosti. Predloženi EMF (koji bi mogao da spada pod pojam „poboljšana saradnja“ ustanovljena Ugovorom o EU) bi bio konkretni izraz ovog načela o solidarnosti. Problem moralne opasnosti se nikada ne može potpuno neutralisati, ali predlog može biti ograničen na dva načina: kroz mehanizam finansiranja EMF-a i uslovljavanjima vezanim za njegovu podršku.

⁶² Janjević M., (2003), “Ekonomska Monetarna Unija, evro na evropskoj i svetskoj sceni“, Beograd, str.117

⁶³ Gros, Daniel and Thomas Mayer, “Towards a Euro(pean) monetary Fund”, CEPS Policy Brief No. 202, February 2010, p. 4.

Eksperti smatraju da je za stabilnost Evrozone neophodna jedna institucija koja ima iskustvo MMF-a i analognu mogućnost za intervenciju na finansijskom tržištu, odnosno o mehanizmu za bolju koordinaciju ili nadgledanje nacionalnih ekonomija.

Dakle, ideja o stvaranju EMF nije samo mera za finansijsku pomoć Grčkoj, već predstavlja pouku iz ove krize. S druge strane, evropski zvaničnici tvrde da se ne radi o stvaranju konkurencije Međunarodnom monetarnom fondu odnosno da ne predstavlja pretnju međunarodnom finansijskom multilateralizmu.

Međutim, u stvaranju EMF-a stavovi su oprečni: dok se jedni (političari) zalažu za njegovo što brže formiranje, drugi (Evropska centralna banka) to posmatraju sa velikom rezervom, jer takav mehanizam nije u skladu s temeljima monetarne unije.

Diskusija na ovu temu je u toku sa državama članicama i Evropskom centralnom bankom. Još je, međutim, otvoreno pitanje da li bi EMF bio uspostavljen samo za države Evrozone, ili za sve članice EU, imajući u vidu da evropska Komisija ne želi da isključi niti jednu državu članicu.

Postignuta je saglasnost, međutim, da bi za pokretanje Evropskog monetarnog fonda bila potrebna izmena Lisabonskog ugovora. Plan o stvaranju Evropskog monetarnog fonda je dugoročna stvar i morao bi da dobije zeleno svetlo svih članica Evropske unije.

S druge strane kritičari EMF-a upozoravaju da bi to dovelo do kažnjavanja zemlje sa solidnim finansijama i ohrabivala nekontrolisano trošenje, zato što bi zemlje koje ne poštuju pravila znale da će na kraju imati sigurnost. "Evropski monetarni fond, zasnovan na štedljivosti kao neprikosnovenom principu predstavljao bi razornu grešku.

Masivnim paketom od 750 milijardi evra politički fragmentirana Evropska unija brani zajedničku valutu i pokazuje da je sposobna da efikasno reaguje u krizi. Ipak, problem slabih ekonomija i prezaduženih država nije rešen već samo odložen.

3.2.2. MERE EVROPSKE UNIJE ZA PREVAZILAŽENJE SAVREMENE FINANSIJSKE KRIZE

Sada je jasnije nego ikada da ako žele da održe evro kao zajedničku valutu, zemlje članice će morati da sinhronizuju svoje finansije. Dakle neće više biti moguće da se svaka zemlja jednostavno zadužuje onoliko koliko joj treba, već će zaduživanje biti odobreno i nadgledano od svih ostalih članica zajedno (neka vrsta evropskog monetarnog fonda). To praktično znači zajedničko zaduživanje, odnosno prodaja zajedničkih obveznica (eurobonds). Druga opcija je da neke članice jednostavno napuste evro i vrate svoje stare valute, ali mislimo da se to neće dogoditi, prvo zato što bi to bila preskupa opcija, i drugo, jer bi to značilo propast jednog decenijskog projekta ujedinjene Evrope.

Investitori već oheručke prihvataju predlog eurobonds, barem zvanično; iako znaju da će imati drastično sužen prostor za manipulaciju cenama i kamatama (prinosima), rizici bi barem teoretski trebalo drastično da se smanje. Glavni problem koji će ovde morati da se premosti su kamate koje će eurobonds plaćati investitorima, dakle kako će uticati na finansijske obaveze svake zemlje članice. Koju kamatu će nostiti eurobonds? Jednostavno, nosiće onu kamatu koja će odbraniti periferne članice od bankrota, a u isto vreme naće biti mnogo veća od one koju sada plaćaju Nemačka i Francuska (2.74% i 3.4%), jer ove dve zemlje nemaju nikakvu nameru da sebi drastično podižu obaveze ako ne moraju. Tako Nemačka godišnje plati 57.2 milijarde evra kamate ($2.088.354.000.000 \cdot 2.74\%$), a sa kamatom od 4% bi plaćala 83.5 milijardi.⁶⁴ Zato je nemački ministar finansija Šojbl veliki protivnik zajedničkih obveznica i u stalnom sukobu sa Merkelovom, mada ni njena pozicija na ovu temu nije skroz jasna.

Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) apelovala je na lidere EU da uspore primenu mera štednje, uz upozorenje da agresivna budžetska štednja u cilju sniženja duga evrozone pretila da uvuče taj blok u spiralu propasti, što bi moglo loše da utiče i na globalnu privredu. Mere štednje, na kojima je posebno insistirala Nemačka, do sada su bile okosnica

⁶⁴ <http://www.makroekonomija.org>

evropskih napora za ublažavanje dužničke krize u evrozoni, ali su napori za smanjenje deficita rezultirali stagnacijom privrede bloka.⁶⁵

Kriza u eurozoni se pogoršala i predstavlja najozbiljniji mogući rizik po oporavak globalne ekonomije. Organizacija je zadržala prognozu ovogodišnjeg svetskog privrednog rasta od 3,4 odsto, ali je snizila prognozu za eurozonu, gdje sada očekuje negativan rast od 0,1 odsto. OECD je pozvao zemlje zone eura da dodatno olabave monetarnu politiku i donesu mere za podsticanje privrednog rasta širom eurobloka.

Ekonomisti 34 razvijene privrede predviđaju da će globalni privredni rast ubrzati na 4,2 odsto 2013, dok se za tu godinu u eurozoni očekuje rast od 0,9 odsto, pod uslovom da širenje dužničke krize bude zaustavljeno. Ukoliko ne dođe do pogoršanja problema u eurozoni, cene energanata ostanu stabilne, a vlade ne smanje potrošnju suviše naglo, OECD očekuje "blagi, a možda i otežan oporavak" ekonomija svojih članica, podstaknut rastom SAD i Japana.

Najzaduženije članice EU i godišnje kamate na kraju prvog kvartala 2011

	dug u milionima Eura	kamata/god (%) na sekund. tržištu
Germany	2,088,354.0	2.74
Italy	1,868,265.0	5.46
France	1,646,111.0	3.40
United Kingdom	1,279,428.5	2.88
Spain	679,779.0	5.83
Netherlands	375,898.0	3.17
Belgium	358,094.0	4.22
Greece	340,187.4	16.15
Portugal	162,583.8	12.15
Ireland	159,890.0	12.45

Izvor: Eurostat, 10.8.2011

Izvor: Eurostat 2011

⁶⁵ <http://glassrbije.org/>

Interesantan predlog zajedničkog zaduživanja izneo je u skorije vreme Bruegel Institut iz Brisela. On predviđa model “plavo- crvenih” obveznica. Po ovom modelu države mogu same da prodaju obveznice po zajednočkoj nižoj kamati dok dug ne dostigne 60% BDP po članici, koji se smatra primeren po Mاستrihtu (Grčka je prošle godine dostigla 143% BDP-a). Ukoliko moraju da se zadužuju preko 60% BDP-a, onda prodaju crvene obveznice sa većom kamatom. Postoje i druge solucije, međutim ono što je zajedničko svakoj je da ne postoji rešenje po kome jače ekonomije neće izdvajati dodatne pare za pomoć slabijim. U suprotnom rezultat će biti ili izlazak nekoliko članica iz evrozone ili potpun raspad zajedničke valute. Po rečima jednog od tvoraca evra prof. Mandela “Evro će opstati jer je to najbolja stvar koja postoji i jedina je alternativa i najefikasnije rešenje u protekli dugi niz godina”⁶⁶

⁶⁶ Mandel R.,(2011), “Bankarstvo“, Udruženje banaka Srbije, br.9-10, Beograd, str.78

ČETVRTI DEO

MERE SRBIJE POD UTICAJEM EKONOMSKE KRIZE

4.1. SRBIJA POD UTICAJEM EKONOMSKE KRIZE

Srbija se nalazi u dubokoj ekonomskoj krizi koja se ispoljava preko smanjenja bruto domaćeg proizvoda, drastičnog pada industrijske proizvodnje, drastičnog pada građevinske aktivnosti, znatnog pada investicija, visokog smanjenja izvoza, uvoznog reproduktionog materijala, a posebno opreme, ogromne nelikvidnosti u privredi, sve većeg broja preduzeća sa blokiranim računima, izraženom povećanju nezaposlenih lica.

Svakako da je svetska ekonomska kriza po nizu osnova uticala na izvoz proizvoda i usluga iz Srbije, a time doprinela padu proizvodnje, pre svega industrijske, što se moralo nepovoljno odraziti na zaposlenost u tom sektoru. Osetno smanjenje izvoza indirektno je pogodilo i niz domaćih isporučilaca sirovina i reproduktionih materijala koja se ugrađuju u izvozne proizvode.

Svetska ekonomska kriza imala je za posledicu veći ili manji pad cena na svetskom tržištu niza proizvoda koji u strukturi izvoza Srbije imaju visoko učešće, a među njima se posebno ističu proizvodi crne i obojene metalurgije. Drastičan pad cena niza proizvoda na svetskom tržištu, uz znatno smanjenje tražnje na tom tržištu, destimulisalo je proizvodnju za izvoz, a pre svega zbog toga, najveće izvoznike iz Srbije.

Osmogodišnje forsiranje modela reformi i mera makroekonomske politike, koji je u osnovi bio zasnovan na neoliberalizmu imalo je za posledicu teške deformacije i tražnje, a još više ponuda deviza, što je rezultiralo u sve precenjenijoj vrednosti dinara i to je imalo teške ekonomske posledice koje samo delimično ilustruju prethodno navedeni podaci. Sumarna sintetska posledica primenjivanog modela reformi i mera ekonomske politike jeste da je Srbija postala drogerski zavisna od sve većeg priliva stranih sredstava.

Na to ukazuju činjenice da se ona prošle godine dodatno zadužila u iznosu od preko 8 milijardi dolara i da je morala da obezbedi priliv stranog kapitala kojim bi se pokrio deficit tekućeg računa platnog bilansa i servisiranje spoljnog duga u ukupnom iznosu od oko 15 milijardi dolara. I pored ogromnog zaduživanja i visokog priliva deviza po osnovu tekućih transfera i stranih direktnih investicija, ona je morala da potroši 2 milijarde i 350 miliona dolara deviznih rezervi, kako bi pokrila ukupne devizne izdatke .

Srbija se susreće sa ogromnim problemom nemogućnosti dobijanja novih kredita iz inostranstva. Priliv deviza po osnovu prodaje preduzeća strancima i grinfild investicija takođe se osetno smanjuje, što je posledica svetske ekonomske krize, ali i vrlo niskog kreditnog rejtinga Srbije. Priliv deviza po osnovu tekućih transfera je takođe smanjen, (za oko 6,6%) a posebno je smanjen po osnovu izvoza robe i usluga – za oko 21,2%, teško je dokazati, ali ima niz indikacija da se ne mali iznos špekulativnog stranog kapitala povukao iz Srbije. Sve to, imalo je za posledicu, čak i u uslovima znatnog smanjenja uvoza robe i usluga (za oko 25,4%), osetno veći ukupan odliv od ukupnog priliva deviza (za oko 200 miliona dolara), što je dovelo do osetne deprecijacije ekstremno precenjenog dinara. Ona bi, naravno, bila još veća da NBS nije u poslednja tri-četiri meseca prošle godine prodala oko 900, i u prva dva meseca tekuće godine nešto preko 550 miliona dolara, što je, po dubokom ubeđenju mnogih, bilo ekonomski potpuno neracionalno, jer još uvek vrlo precenjen dinar ima za posledicu znatno veće štete nego koristi.⁶⁷

Sve precenjenja vrednost dinara zaključno sa septembrom prošle godine koja je bila, pre svega, posledica modela reformi i mera makroekonomske politike, najviše je doprinela ekstremno velikoj ranjivosti Srbije kada su u pitanju negativni efekti svetske ekonomske krize.

Države poput Srbije koje su sklopile stand-bay aranžman sa MMF-om nisu imale neke velike koristi od toga, a to se vidi po stanju ekonomije u tim zemljama pre i posle MMF-a⁶⁸. S obzirom na to da će devizni priliv po osnovu tzv. stranih direktnih investicija, a pogotovo priliv po osnovu ostalih investicija biti vrlo skroman, Srbija, preduzeća i banke na njenoj teritoriji će biti prinuđeni da se bore da što većoj meri reprogramiraju i refinansiraju postojeće kredite i obaveze servisiranja koje dospevaju u ovoj, a pogotovu u sledećim godinama. To će, međutim, teško ići, ali i zbog toga oni moraju ulagati maksimalne napore da se na tom planu što više učini. Zbog prethodno navedene tragične drogerske zavisnosti Srbije od stranog kapitala, svi navedeni akteri će se boriti da dobiju nove kredite, ali će i to, kao što smo napomenuli, zbog niskog kreditnog rejtinga zemlje i svetske ekonomske krize ići vrlo teško, pa preti realna opasnost da se devizne rezerve smanje ispod prihvatljivog minimuma, pre svega zbog visokog iznosa privatnih dugova.

U protivnom, ako se na veoma kratak rok ništa ne promeni na planu popravljanja sadašnjeg ekonomskog stanja u zemlji, koja je definisana kao zona visokog rizika, ali i na planu političke

⁶⁷ Kovačević M.,(2009), "Uzroci duboke ekonomske krize u Srbiji", Novi Sad, str. 62

⁶⁸ Katić N.,(2011), "Rat dolara i evra", list Politika, 18. oktobar

kulture elite – Srbija će sve dublje tonuti u vrtlog ekonomske, moralne i kulturne krize, sa tendencijim da decenijama ostane zarobljena u tom vrtlogu.⁶⁹

4.2. MERE ZA PREZADUŽENOST I RAST DUGA U SRBIJI

Nakon liberalizacije tržišta kapitala i spoljne trgovine, nekontrolisanog zaduživanja i upotrebe kapitala, nastaje prava finansijska pustoš. Prezaduženost je jedan od najozbiljnijih monetarno-finansijskih, platno-bilansnih, razvojnih, socijalnih i političkih problema svih nerazvijenih. Inostrana zaduženost Srbije uz sve veći deficit trgovinskog bilansa postaju najveći problem u daljem privrednom razvoju. Zvaničnici tvrde da inostrana zaduženost nije velika, međutim , problem inostranog duga ima i svoju drugu stranu u odnosu na samu visinu duga i njegov odnos prema bruto domaćem proizvodu. Poseban problem je što je u tome rast duga znatno iznad godišnjr rasta BDP i realno i nominalno.

Srbija u prošloj godini imala rast BDP-a od 1,6 odsto, 2010. godine oko jedan odsto, dok je 2009. godine imala pad od 3,5 procenata. "Privredni rast je u prvom tromesečju ove godine bio niži za 1,3 procenata u odnosu na isti period 2011. godine. Pad je dosta veliki i zbog toga su naše ocene da će Srbija u narednih godinu i po dana, odnosno do kraja 2013. godine biti u recisiji"⁷⁰

Stanje u Srbiji nagoveštava neizbežne dužničke problem, koji će u razdoblju koje dolazi postati još izraženije. Sposobnost zemlje da otplaćuje dugove zavisi od stepena zaduženosti, stope rasta, priliva direktnih stranih investicija i prihoda od privatizacije. Trenutno stanje u Srbiji je takvo da je stopa zaduženosti visoka, stopa rast daleko ispod očekivanih, direktna strana ulaganja zanemarljiva, a prihodi od privatizacije vrlo skromni, pa zbog toga sposobnost otplate dugova drastično opada. Spoljni dug zemlje raste. Radi toga će glavni problem ekonomije u narednim godinama imati najveći uticaji na privredna kretanja u Srbiji, biti način rešavanja servisiranja

⁶⁹ Grk S.,(2010), "Kriza i globalizacija", Beograd, str.348

spoljnog duga. Zbog globalne krize Srbiji je otežan pristup međunarodnim tržištima kapitala, što otežava refinansiranje inostranih obaveza zemlje koje dospevaju na naplatu. Kriza u servisiranju duga mogla bi biti jako opasna naročito od 2011.do 2013. godine jer bi se reflektovalo na još veće produbljivanje recesije.Јавни дуг се састоји из различитих валута при чему је највеће учешће дуга деноминованог у еврима и доларима.⁷¹

Ne može se isključiti ni to da na slabljenje domaće valute utiču i devizne obaveze zemlje koje ove godine stižu na naplatu. Iako ne postoji dobar uvid u ročnost tih obaveza, procene su da značajna suma za naplatu dospeva ove godine, odnosno oko 3,5 milijardi evra, sve to utiče na pojačanu tražnju za devizama i "pritisak" na dinar.

Budući da je Srbija ocenjena kao zemlja u kojoj nije poželjno investirati, njoj će samo sporazumsa MMF-om pomoći da pošalje signale svetu odnosno potencijalnim investitorima da je zemlja pod kontrolom Fonda, što bi joj donekle bila garancija da može da traži kredite i kod drugih kreditora.Ubacivanje svežeg novca od strane MMF-a u Srbiji će biti od velike važnosti između ostalogi radi ublažavanja veoma dalekosežne krize kursa dinara.

Srbija mora da učini sve kako bi izbegla nemogućnost otplate svog spoljnog duga, odnosno nastanak dužničke krize i sistemske finansijske krize, jer bi to moglo dovesti do još snažnijeg pada GDP-a, uz ozbiljne političke, socijalne i ekonomske posledice, pa čak i do bankrotstva zemlje. Što pre morati da uključi hitno rešavanje budžetskog deficita i rasta javnog duga, navodeći da su procene da će javni dug do kraja godine dostići 50 odsto BDP-a.

4.3. PRECENJENI KURS NACIONALNE VALUTE I IZVOZNA OGRANIČENJA

Samo finansijski nestručnjaci mogu tvrditi da politika gotovo “zakovanog” kursane doprinosi eksplozivnom rastu deficit spoljnotrgovinskog bilansa.Kurs dinara je visoko precenjen i destimulativan za izvoznike, ali i veoma opasan u vođenju monetarne politike u kojoj se devizne

⁷¹ Bilten javnih finansija, Republika Srbija Ministarstvo finansija, 2011, oktobar str.84

reserve uzimaju kao jedan od osnovnih kanala za emisiju novca, te još više pooštravaju njen restriktivni kurs.⁷² To je dodatno oduzimanje novčene kupovne snage stanovništva, gotovo identično dodatnom oporezivanju za stopu precenjenosti domaćeg novca.

Formirani tekućikurs dolara i evra, a zatim godišnja promena tih kurseva i razlika u stopama inflacije pokazuje precenjenost ili podcenjenost dinara u odnosu na dolar i evro. Stopa precenjenosti se dobija iz promene kursa stranog novca i razlike u stopi inflacije.

Devizni kurs često koriste centralne banke kako antiinflacione monetarno sidro i kao važan instrument antiinflacione politike, kada se vodi politika precenjenog deviznog kursa. Precenjeni kurs smiruje domaće cene, posebno preko jeftinog uvoza, čime se smanjuju troškovi poslovanja i postiže stabilnost u poslovanju cena. Kamatne stope, zbog izostanka inflatornog rizika, treba da padaju čime se smanjuju troškovi kamata. Precenjeni kurs ne uzima u obzir relativnu inflaciju, ali ni deficit spoljnotrgovinskog bilansa.

Veliki devizni priliv nastaje iz transakcija platnog bilansa izvan izvoza, dovodi do velike ponude deviza u zemlji u odnosu na tražnju, tako da devizni kurs strane valute opada (EVRO, dolar i dr.), a raste kurs domaće valute (apresijacija). Struktura deviznog priliva je nezdrava i kratkoročna sa velikom neizvesnošću u budućem kretanju, tako da se precenjeni kurs može relativno kratko održati na ravnotežnom tržišnom nivou, uz česte intervencije centralne banke.⁷³

Ekonomski pokazatelji ukazuju da se brže razvijaju one zemlje koje manje koriste strani kapital, oslanjajući se, pre svega, na domaću štednju, kao osnovni impuls privrednog rasta u nerazvijenim zemljama. Praksa je pokazala da zemlje koje se isključivo oslanjaju na strani novac nisu uspele da izbegnu iz zatočeništva siromaštva, dok su one koje su prvo aktivirale domaću štednju, uspele da se razviju i da kao takve postanu veliki magnet za strane investitore.

Posledice precenjenog deviznog kursa je narastanje deficit spoljnotrgovinskog bilansa, narastanje spoljnog duga, malaksavanje ili uništavanje domaće proizvodnje, generisanje inostrane ponude robe, usluga i kapitala i porasta nezaposlenosti. Zbog pada proizvodnje i rasta troškova poslovanje nastaje pritiskom domaćih troškova, cene ne mogu da izdrže nabujale troškove i

⁷² Petrović P., Vasiljević V., Brčerević D., (2009), "Svetska ekonomska kriza i ekonomska politika Srbije u 2009. godini", Beograd, str.37

⁷³ Komazec S., (2010), "Inostrani kapital razvojni dug", Beograd, str.186

počinje novi talas inflacije. Ako se sprovede jednokratna devalvacija i uspostavi realni ravnotežni kurs, tada dolazi do ogromnog rasta domaćeih dugova i inostranih obaveza.

Precenjenost kursa značajno menja bruto domaći proizvod izražen u dolarima ili evru. Takav kurs se brani preko kumulisanja deviznih rezervi banaka uglavno otkupom od stanovništva, novim kreditima u inostranstvu, prodajom imovine i banaka kroz privatizacijali ne i izvozom.

Pogrešnom monetarnom i fiskalnom politikom, prebrzom liberalizacijom spoljne trgovine (tekućih transakcija ali i kapitala, formalnom konvertibilnošću dinara i dr.) ugrožena je nacionalna privreda, produbljuju se brojni deficit, obara nacionalna proizvodnja, drastično povećava nezaposlenost – što jedrugim rečima scenario za ekonomije u krizi. Time se povećava ekonomska i finasijska zavisnost od MMF i Svetske banke i ucena nosilaca svetskog finasijskog kapitala, dok pogrešna i nepotrebna privatizacija korporativnog vlasništva uvodi u kolonijalni odnos prema svetskom finasijskom kapitalu.

MMF i Svetska banka ozbiljno upozoravaju na visok deficit spoljne trgovine i budzeta – naravno uz bojazni da takve zemlje neće moći da uredno izvršavati obaveze prema stranim kreditorima, mada su bili glavni kreatori ovakve gotovo katastrofalne neoliberalne koncepcije i privatizacije po svaku cenu. Značajan deo dugova se odliva u potrošnju, dok se deficit javnog sektora leči rasprodajom preduzeća i dodatnim zaduživanjem kod centralne banke, odnosno u inostranstvu. Problem je u tome što su investicije gotovo zamrle, što je izvoz slab i nedovoljno podržan merama monetarne i fiskalne politike, dok je uvoz pod dominacijom neoliberalizma i preteranog i brzog otvaranja nepripremljene ekonomije uticaju svetskog finasijskog tržišta roba, prosto eksplodirao.

S druge strane, precenjeni kurs domaće valute dugoročno može da ima za posledicu veliki deficit trgovinskog bilansa i slabljenje izvozne konkurentnosti srpske ekonomije.⁷⁴

Sve to gura zemlju u nove dugove kod stranih poverilaca, za čiju otplatu valja izdvojiti veliki deo budućih, inače prilično skromnih prihoda. To znači da se iz siromaštva i nezaposlenosti ne može lako izaći, bez obzira na priliv stranog kapitala.

⁷⁴ <http://www.politika.rs>

4.2.1. SERVISIRANJE DUGA I DEVIZNI PRILIV SRBIJE

U fazi u kojoj obaveze po dugu prelaze visinu novog zaduženja, pri čemu dolazi i do odliva dela nacionalne akumulacije po kamatnom sistemu, eksterne zaduženosti postaje kočnica privrednog razvoja. Mada je visina duga prema bruto domaćem proizvodu relativan pokazatelj koji pokazuje samo to- koliko je ukupan teret duga prema inostranstvu bez odzira na rokove dospeća , uslove kredita, kamatne stope i dr.i materijalno finansijske snage privrede.

Preduzeća će ove godine morati da vrate čak 2,8 milijarde evra, a u narednih pet godina, država i privreda ukupno će morati da stranim kreditorima isplate čak 17 milijardi evra.

Ali, dok se firme sada razdužuju, što znači da vraćaju više kredita nego što ih uzimaju, država nastavlja da neograničeno pozajmljuje novac. Ekonomisti smatraju da državi zbog toga pretila opasnost da dođe u situaciju u kojoj neće moći da redovno izmiruje svoje obaveze, što će neminovno dovesti do oštih rezova. Ekonomisti upozoravaju na činjenicu da je stopa servisiranja spoljnog duga Srbije, odnos visine godišnje otplate duga u odnosu na priliv od izvoza robe i usluga, dostigla 35 odsto, što je čak 10 odsto više od nivoa koji se smatra maksimalno prihvatljivim. A prema podacima NBS, najgore tek dolazi.

Dok je prošle godine Srbija samo za vraćanje spoljnog duga javnog sektora izdvojila 620 miliona evra i dok će ove godine morati da plati tačno 999 miliona evra, dotle će u 2013. ukupan račun dostići čak 1,5 milijardi evra, a 2014. dodatnih 1,4 milijarde. Budući da se ove godine očekuje maksimalni privredni rast od samo 1,5 odsto, a verovatno i manje od toga, stručnjaci strahuju da to znači da će dugovi početi da jedu ekonomsku „supstancu“.

S druge strane, dugovi privatnog sektora, odnosno preduzeća su još veći nego dugovi države, i njima u narednim godinama za otplatu stiže višestruko više novca (zbog kratkoročnijih kredita i viših kamata), ali stručnjaci uglavnom nisu zabrinuti za ovaj deo spoljnog duga, budući da su privrednici na vreme shvatili kada treba da stanu sa uzimanjem kredita i sada ih redovno vraćaju. Najveća razlika i visini godišnjeg dospeća upravo će biti ove godine, kada država treba da vrati milijardu evra, a privreda čak 2,8 milijardi. Vaga će u korist privrede da se okrene tek 2017. kada

će država morati da vrati 1,007 milijardi evra, a privreda 517 miliona. Ali zbog brzine zaduživanja i sposobnosti za vraćanje uzetog, dug javnog sektora je taj koji prevashodno zabrinjava stručnjake. Još prošle godine su upozoravali na to da će Srbija zapasti u problem sa servisiranjem spoljnog duga, s obzirom da su prosečne kamate po kojima se država zadužuje znatno veće od rasta BDP-a.

Koliko je skupo zaduživanje jasno je kad se uporedi kamata od 7,25 odsto koje država plaća na evroobveznice koje je emitovala, sa rastom od samo 1,5 odsto koji očekuju optimisti.

Mnogi smatraju da je problem i to što je nivo spoljnog duga dostigao čak 75,6 odsto, odnosno što se približio granici od 80 odsto, koju ekonomisti smatraju maksimalno prihvatljivom.

Osim kursa čije će obaranje dovesti do inflacije, koja će dodatno obezvređiti deo duga države koji nije vezan za evro, verovatno će od 2013. i PDV morati da se podigne za recimo dva procenta, a moguće je i da dođe do rasta akciza. Na primer, ima prostora da se dodatno podignu akcize na cigarete koje su još niske u poređenju sa drugim zemljama, a u pitanju nije mali prihod, jer godišnje od akciza na duvan budžet zaradi 800 miliona. Srbija je došla u situaciju da joj godišnje nedostaju 2,3 milijarde evra, a to je rupa koja mora da se zatvori smanjenjem budžetskog deficita i obezvređivanjem duga.

Prema poslednjim podacima NBS iz oktobra 2011., ukupni spoljni javni dug iznosi 10.423 miliona evra, što pored reprogramiranih starih dugova i novih zaduženja države, obuhvata i obaveze Narodne banke Srbije, neregulisane obaveze Republike Srbije, kao i dug lokalne samouprave i državnih agencija bez državne garancije.

U četvrtom kvartalu 2011. godine Srbija je prema planu trebalo da otplati ukupno 152 miliona evra, od čega se 87 miliona evra odnosi na glavnicu, 65 miliona evra na kamatu.

Situacija dodatno kompilkuje tekuća ekonomska kretanja gde se svi makroekonomski indikatori stanja privrede iz dana u dan zabrinjavajuće pogoršavaju. Istovremeno agregatna domaća tražnja se smanjuje a pogoršavaju uslovi konkurencije na svetskom tržištu, pri čemu dug ostaje nominalno isti. To znači da je potrebno sve više prodavati robe da bi se mogao servisirati spoljni dug. Ovom treba dodati i činjenicu da će se zbog ekonomske krize u svetu, priliv kapitala i devizni priliv po osnovu doznaka iz inostranstva značajno redukovati.

Naravno ne može se govoriti o razmerama krize koja ulazi u sve pore privrednog života, a da se ne istakne problem unutrašnje likvidnosti, tako da se spirala problema koja je iz dana u dan šira dovela kreatore i one koji sprovode ekonomsku politiku pred veliko iskušenje. Preduzete mere Vlade da se odgodi otplata prispelih inostranih dugova privrednih kompanija samo je palijativno rešenje problema, jer će postojati dug uvećan još i za kamatu sačekati već u narednim godinama. To će neminovno kočiti mogućnost oporavka privrede kada svet već bude izašao iz krize. Prema tome nalazimo se u veoma nezahvalnoj poziciji posmatrano sa svih aspekata.⁷⁵

Slobodno kretanje kapitala je potrebno, ali ista pravila igre na različitim tržištima ne samo da nisu neophodna već nisu ni poželjna. Dokaz za to da nisu neophodne jesu ogromne razlike u pravilima igre koje postoje među nacionalnim kapitalnim tržištima zemalja evrozone. Prilike za ulaganje popravile bi se na onim kapitalnim tržištima koja su pre uvođenja jedinstvenog standard bila lošije uređena, a pogoršalo bi se na onim koja su bila bolje uređena. Usled toga je bolje da na kapitalnim tržištima postoje različita pravila igre, jer onda investitori imaju institucionalni izbor, koji bi nestao ako bi se uveo jedinstveni model.⁷⁶

4.2.2. PODSTICAJI SRBIJE ZA IZLAZAK IZ EKONOMSKE KRIZE

Polazeći od toga da se naša zemlja nalazi u veoma dubokoj ekonomskoj krizi, da će priliv SDI biti otežan i nedovoljan, a da su domaća sredstva ograničena i da nedostaju institucije za implementaciju, posebno za finansiranje, model razvoja do 2020. godine

Nakon čitave decenije zakašnjenja i propuštenih prilika, u kojoj je u procesu privatizacije uništen realni sektor srpske privrede, 2010. godine predložen je novi „model ekonomskog rasta i razvoja od 2011. do 2020. godine“, u kojem najvažnije mesto treba da imaju industrija, poljoprivreda, investicije i izvoz, ali i institucionalne reforme i razvoj infrastrukture.

⁷⁵ Đukić P., (2010), „Kriza i globalizacija“, Beograd, str.220

⁷⁶ Babić B., (1997), „Evropska Monetarna Unija, Evro i Jugoslavija“, Beograd, str. 395

Koncepciji ubrzanja privrednog rasta zasnovanoj na zameni potrošačkog proinvesticionim razvojem i premeštanjem težišta ulaganja ka razmenljivim dobrima.

Posebno mesto u tome ima reforma javnog sektora približavanje EU i ubrzavanje procesa učlanjivanja. Kada je reč o ekonomskom okruženju, ova grupa pretpostavki ima i drugu stranu, a to je vreme oporavka svetske privrede, od koga zavisi rast našeg izvoza i privredni razvoj oslonjen na izvoznu tražnju.

Izvozno orijentisana industrija mora imati glavnu ulogu, uvažavajući činjenicu visoke i pozitivne korelacije dugoročnog, dinamičnog i održivog ekonomskog rasta i izvoza industrije, posebno malih otvorenih privreda u tranziciji. Time bi bilo obezbeđeno poboljšanje osnovnih razvojnih indikatora i realizacija većine društveno-ekonomskih ciljeva, definisanih kao makroekonomska stabilnost, rast zaposlenosti i smanjenje broja građana koji žive ispod granice siromaštva, smanjenje visokog spoljnotrgovinskog deficita, rast produktivnosti rada i međunarodne konkurentnosti, dinamičan razvoj ostalih privrednih delatnosti, čime bi se stvorile neophodne pretpostavke za stabilan, uravnotežen i dugoročno održiv privredni razvoj.

Jedan od najvažnijih aspekata izvozne strategije jeste identifikovanje osnovnih pravaca razvoja industrije, (proizvodne orijentacije), u cilju efikasnog podizanja njene konkurentnosti.

Srbija se u narednih pet godina suočava sa visokim otplatama spoljnog duga i svoj neophodan investicioni ciklus mora zasnivati na SDI, javnim kreditima, i bitnom povećanju udela domaće štednje u finansiranju investicija. Glavna rizična tačka u finansiranju platnog bilansa je visoka stopa servisiranja duga, koja bi u 2015. godini još uvek iznosila 38% do 39% vrednosti izvoza robe i usluga. Otuda i imperativ smanjenja udela deficita trgovinske razmene i deficita tekućih transakcija platnog bilansa u BDP-u.

Realizacija ciljeva, kroz oporavak industrijske proizvodnje, snažan rast zaposlenosti i izvoza, neće biti lako ostvariva. Ekonomski razvoj naše zemlje u narednom periodu odvijace se u uslovima velikog broja problema, unutrašnjih i spoljnih ograničenja, tj. u vrlo zahtevnim globalnim okolnostima.

Takođe, povećanje priliva SDI u Srbiju, ograničeno je i činjenicom visokog rizika ulaganja u našu zemlju, što potvrđuje i priliv od 1,3 milijarde evra u 2009. i milijarde evra u 2010. godini (NBS, 2011). Ukoliko se želi efikasna realizacija postkriznog modela i godišnji priliv SDI od preko 2,3 milijarde evra, mnogo više napora mora biti uloženo u poboljšanje poslovnog ambijenta, smanjenje svih vrsta rizika i veće privlačenje novih (grinfild) stranih investicija.⁷⁷

Sa druge strane, postojeći nivo nacionalne štednje nije dovoljan da pokrene značajniji investicioni talas u Srbiji, tako da bruto domaća štednja mora biti mnogo veća nego predviđenih 7,5% u 2001, odnosno 19% u 2020. godini. Pitanje visine i tempa rasta investicija posebno iz sopstvenih izvora (akumulacije) biće važno za ostvarenje cilja otvaranja 430.000 novih radnih mesta.

4.2.3. STRATEGIJA IZLASKA IZ KRIZE I PUTEVI OPORAVKA

Izazovi ubrzane globalizacije, demografske promene, potreba da se zaštiti životna sredina i da se energentni sistem učini održivim, nametnuli su zahteve o bržem strukturnom prilagođavanju, uz istovremeno izbegavanje dugotrajne recesije i socijalnih problema. Zato je neophodna osmišljena ekonomska politika za oživljavanje rasta i stvaranje radnih mesta, kako bi se izbeglo potcenjivanje investicija i potrošača. Prema tome, zadataka političara i privrednika je da preokrenu sadašnje izazove u buduće mogućnosti.

Finansijski sistem i njegovi elementi, tržišne i finansijske industrije, finansijska tržišta i finansijski instrument, odigrali su presudnu ulogu u stvaranju tekuće finansijske krize. Na značaju je dobila inovacija, a razvojem globalizacije smanjena je važnost državnih granica, carina i sličnih protekcionističkih mera. Masto i uloga države u svetskoj privredi na svetskom tržištu će očigleno u budućnosti zavisiti prevashodno od njihove ekonomske moći, konkurentnost njihovih proizvoda je mesto koje zauzima u svetskoj trgovini.

U ogromnim teškoćama će se naći desetak ekstremno visoko zaduženih zemalja, a biće i u još većoj nemogućnosti da obezbede nove kredite, da bi njima pokrili bar izdatke za servisiranje

⁷⁷ Savić, Lj., (2010) Reindustrijalizacija kao osnova novog modela razvoja, Ekonomsko-socijalna struktura Srbije – učinak prve decenije tranzicije, Beograd, NDE, AEN i Ekonomski fakultet, str. : 189–190

postojećih spoljnih dugova. Još veći broj zemalja, zbog vrlo verovatnog smanjenja izvoznih prihoda i relativno visokog spoljnog duga i visokog iznosa dospelih obaveza po osnovu servisiranja tih dugova – naći će se u statusu visoko zaduženih.

Činjenica je da je inicijalni talas tekuće finansijske krize, koji se proširio na finansijska tržišta pre svega, zemalja Zapadne Evrope, došao sa sekundarnog tržišta hipotekarnih kredita SAD.

Verovalo se da su SAD u mogućnosti da ponude svetu imovinu bez većih neizvesnosti. Uloga SAD kao pouzdanog „svetskog bankara “ opravdavala se uverenjem da su SAD za razliku od drugih razvijenih zemalja naprednije u pogledu finansijskog razvoja.

Međutim, razlika između aktuelne i prethodnih kriza je u tome što je ulaganje ovaj put bilo koncentrisano u sektoru nekretnina, a komercijalne banke i druge finansijske institucije su kreirale nove finansijske instrumente čija je atraktivnost bitno zavisila od dva faktora: kretanja na tržištu nekretnina i solventnosti dužnika.

Federalne rezerve su propustile da regulišu praksu kreditiranja dužnika sa slabim kreditnim potencijalima i čini se da je svako mogao pozajmiti novac od banke. Veća tražnja za nekretninama podigla je cene nekretnina, što je učinilo banke sigurnim u daljem kreditiranju klijenata slabe kreditne sposobnosti, računajući da će ako dužnik nije u mogućnosti da otplati kredit, banka posedovati nekretninu velike vrednosti. Naravno, to je bilo tako dok su cene nekretnina rasle, ali kada su jednom dostigle maksimum i krenule da opadaju kreditni uslovi su se pooštrili i u posedu banaka su se zatekle nekretnine čija vrednost ne pokriva nivo duga.

Rizici leže i u drugim segmentima američke privrede, pre svega u prekomernoj javnoj potrošnji i ekspanziji spoljnog duga SAD, čija održivost, kao i održivost međunarodnog monetarnog sistema, zahteva stalnu kooperaciju zemalja sa viškovima kapitala.

Izbor politika u borbi sa finansijskom krizom zavisi od prirode krize i njene dubine. Fiskalne restrikcije možda mogu biti neophodne ako se ima u vidu da su krize često povezane sa ekspanzivnom fiskalnom politikom.

Restriktivnija monetarna politika možda može pomoći u eliminisanju tržišnih pritisaka. Međutim, u krizama kojima su imanentni problemi likvidnosti i solventnosti, centralne banke moraju biti

spremlne da obezbede sredstva i podrže likvidnost banaka, ali i da zaštite uloge deponenata kako bi zadržali njihovo poverenje. Takve politike obično iziskuju velike troškove, a ipak, ne obezbeđuju siguran ekonomski oporavak. Monetarna ekspanzija olakšava pozajmljivanje i obara cenu kapitala širom privrede, ali ona takođe, povećava inflaciju i slabi valutu, pa će u budućem odlukama Federalne rezerve i monetarne vlasti drugih zemalja najverovatnije balansirati rizike i interese – biti slaba privreda ili inflatorna privreda.

ZAKLJUČAK

ZAKLJUČAK

Po pristalicama institucionalizma, savremena ekonomska kriza je rezultat slabosti institucija, odnosno regulative. Unutrašnje slabosti u finansijskoj, korporativnoj i socijalnoj strukturi, kombinovane sa lošom politikom pre i posle sloma, bile su zajednički odgovorne za nesreću, dok je sam slom imao ulogu akceleratora .

Talas deregulacije, koji je pratio prevlast monetarizma u ekonomskoj teoriji, doveo je do slabljenja percepcije rizika, ali i društvene odgovornosti kompanija i menadžera. Posebno negativne efekte izazvala je politika deregulacije banaka (ukidanje razdvojenosti komercijalnih i investicionih banaka, koje je bilo sredstvo sanacije posledica krize 1929. godine), ali i nedovoljna regulacija parabankarskih institucija (fondovi zaštite od rizika) i procedura na finansijskom tržištu (sekuritizacija).

Ako se preterana deregulacija finansijskog tržišta smatra za jedan od uzroka krize, po mišljenju Josepha Stiglitz, kriza se može javiti ako nema regulacije. Kada je finansijska regulacija ukinuta, krize su postale uobičajenije: imali smo ih više od 100 u poslednjih 30 godina onda je reregulacija mogući put za stabilizaciju. Uočljivo je nastojanje da se nova regulacija ostvari na globalnom nivou, kao što su i mere monetarne i fiskalne politike bile međunarodno koordinirane. Mere regulative imaju nekoliko pravaca i imaju za cilj manje rizično, efikasnije i transparentnije finansijsko tržište. Ove mere se odnose, između ostalog, na: povećanje kapitalne osnove finansijskih institucija, ponovno razdvajanje komercijalnog i investicionog bankarstva (Volkerovo pravilo), regulisanje rejting agencija i regulisanje poslovanja fondova zaštite od rizika (hedge funds), osnivanje novih institucija (za zaštitu korisnika finansijskih usluga).

Čini nam se da je posebno važno da svi shvate ozbiljnost ukupne situacije i da se iz nje možemo izvući samo dobro promišljenim potezom sa upornim i znalačkim radom. Rad i rezultati rada, a ne partijska pripadnost, moraju biti jedino merilo vrednovanja svakog zaposlenog i preporuka za napredovanje u struci. Posebnu pažnju treba usmeriti na jačanje proizvodnih kapaciteta koji imaju zdrave programe i za čijim proizvodima postoji realna tržišna tražnja. No sve ovo će biti uzaludno ako se ne povede odlučna borba protiv korupcije, kriminala, političkih privilegija i slično. Naravno, ovde pominjemo samo neke od neophodno potrebnih promena, a njihov broj je impozantan u svim sferama društvenog života.

Te neophodne promene, bar koliko su nam vidljive iz ove pozicije, za sad se ne naziru pa će kriza verovatno biti duboka i dugotrajna.

Ma koliko bili bolni učinci aktuelne krize (gubitak bogatstva, nezaposlenost i njene socijalne i političke implikacije), ona se može iskoristiti i kao prilika za preispitivanje postojećih stavova, nov način razmišljanja o brojnim makroekonomskim i razvojnim problemima. Mnoga stara i nova pitanja izbijaju u prvi plan i privlače pažnju istraživača. Jedno od njih je, svakako, uloga države i tržišta u ekonomskom životu, posebno sa stanovišta obezbeđivanja dugoročno održivog ekonomskog rasta. Kriza je dovela u pitanje da tržište teži da generiše socijalno superiorne ishode.

Istraživanje uzroka svetske ekonomske krize, kao i mogućnosti njenog suzbijanja potvrđuju da je do finansijske krize došlo prvenstveno zbog ljudskog faktora i da je vreme da se ozbiljno preduzmu mere za njeno suzbijanje.

Proces globalizacije, zahvaljujući dostignućima i otvaranju granica pretvorilo je našu planet u globalno selo. Sistem koji počiva na jednoj nacionalnoj valuti, bez obzira kako moćna sila stajala iza te valute, dugoročno je neodrživ. Da bi svetski sistem funkcionisao na takvim osnovama, da bi bio likvidan, dolara mora biti u izobilju. Ali, da bi dolara bilo u izobilju, Amerika mora imati stalni i veliki deficit tekućeg bilansa.

Kejnz je takođe uočio problem i ponudio drugačije rešenje za svetski monetarni sistem. SAD su bile previše moćne da bi odustale od rešenja koje joj davalo ogromnu prednost na svetskoj ekonomskoj sceni. Naravno, ništa ne traje daveka. Slabljenje ekonomske moći Amerike i strahovit rast deficita, uspon Kine, emancipacija Evrope i pojava evra, zapretili su da ugroze specijalnu poziciju dolara. Ono što se na svetskoj sceni vidi, nije samo kriza evra, već i borba za budućnost dolara.

Medijsko forsiranje krize u Evropi gura u drugi plan strahovitu krizu američkog javnog duga. Taj dug je preko 30% veći od javnog duga evrozone (mereno odnosom prema BDP-u), pri čemu SAD imaju i hronični i neodrživi deficit tekućeg bilansa. Kada bi svetske finansije obitavale u materijalnom svetu, na kriznoj pozornici bi glavna uloga pripala Americi, nikako Evropi.

Spasavanje nesolventnih banaka i drugih finansijskih organizacija u SAD i drugim razvijenim zemljama izvršeno je upumpavanjem stotina milijardi dolara na teret poreskih obveznika (uz ogromno povećanje budžetskih deficita) i smanjenjem kamatne stope po kojoj je sistem centralnih banaka davao novac tim bankama na skoro nula procenata kamate..

Mehanizam krize je bolno jednostavan – prekomerno zaduživanje privatnog sektora dovodi do finansijske krize, finansijska kriza rezultira recesijom, poreski prihodi kojima se puni budžet padaju, rashodi ostaju isti ili rastu jer država mora da interveniše. Ona mora da sanira banke i pomaže armiji ljudi koji su ostali bez posla. Kako sve to „mora“, država i da se zadužuje i povećava javni dug. Prema tome najveći uticaj globalne krize vidi se u mogućnosti povećanja indirektnih rizika vezanih za nedostatak likvidnog kapitala kao i povećanje cena kapitala i nedostatak stranih direktnih investicija.

Kao odgovor na Svetsku finansijsku krizu zatražena je pomoć od finansijskih institucija prevashodno od MMF i ECB u rešavanju svetske ekonomske krize. Svetska ekonomska kriza naročito je istakla problem niskog stepena valutne zaštice banaka, niske izvozne baze realnog sektora u uslovima nestabilnosti deviznog kursa i snažnih depresijacijskih pritisaka, što je predstavljalo glavnu pretnju u servisiranju spoljnih kredita, samo su neke od problema sa kojima se MMF i ECB susreću i ubrizgavanjem likvidnih sredstava pokušavaju da reše. ECB je odgovorna za sprovođenje monetarne politike za evro - zonu najveću svetsku ekonomiju posle SAD. Može se reći da je ECB „čuvar“ cenovne stabilnosti u Evropskoj Zajednici i u vreme krize koja je sve više prisutna nažalost. Govori se i o sve većoj potrebi za stvaranjem evropskog monetarnog fonda. Ideja o Evropskom monetarnom fondu, po modelu na Međunarodni monetarni fond, nailazi na široku podršku u zemljama evrozona. S druge strane, evropski zvaničnici tvrde da se ne radi o stvaranju konkurencije MMF-u.

ECB, koja insistira na nezavisnosti, pridružila bi se u uspostavljanju tog mehanizma, pošto sada ne postoji mehanizam za pružanje finansijske pomoći državama. Može se očekivati da bi budući EMF imao važnu ulogu u sprečavanju daljeg širenja ekonomske kriza u zemljama članicama.

Da bi se kriza prevazišla neophodno je sprovesti mere koje bi stvorile uslove za ostvarivanje pozitivnih rezultata. Njime bi trebalo da se izvrši promena jednog negativnog toka događaja i

njegovo preokretanje u suprotnom smeru, što nije jednostavno. Za postupak oporavka neophodno je da se krizno stanje pre svega prepozna, identifikuje što bi omogućilo pronalaženje puteva da se iz takvog stanja izađe. Što se tiče naše zemlje kod nas banke i druge finansijske institucije u suštini nemaju plasmane u američke hipotekarne kredite koji su doveli do finansijske krize.

Neizvesni su efekti program fiskalnih podsticaja na oporavak privrede i vraćanje poverenja potrošača i investitora, efekti ekspanzivne kreditne politike, efekti mera za stabilizaciju cena nekretnina i zaustavljanje prinudnih prodaja nekretnina, efekti mera za oporavljanje finansijskog sektora, pre svega uklanjanje loše aktive i rizika nesolventnosti, kao i efekti mera za poboljšanje produktivnosti, kako bi se kompenzovali, troškovi, gubici i dugovi nastali u uslovima krize i oporavka konkurentnosti privrede.

LITERATURA

LITERATURA

1. Aslund, A, "Implications of the crisis for Eastern Europe," *Newsletter of the UNDP and LSE*, June 2008.
2. Atali Ž.,(2010), "KRIZA A POSLE ? ", Beograd, str.103
3. Babić B., (1997), "Evropska Monetarna Unija, Evro i Jugoslavija", Beograd, str. 395
4. Bernanke, S.Ben,*The crisis and the policy response*,13 January 2009. The original speech, Internet
5. Cooper G.,(2009), "Uzroci finansijske krize", Masmedia, Zagreb, str.18
6. Dominik Stros-Kan, Izvršni direktor MMF-a, Financial Times, London, 10.06.2010, p. 3.
7. Đukić P.,(2010), "Kriza i globalizacija", Beograd, str.220
8. Đuričin D.,(2010), "Kako iz ekonomije moralnog hazarda preći u ekonomiju inteligentnog upravljanja rizicima", Beograd, str.172
9. Đukić Đ., Bjelica V. i Ristić Ž., Bankarstvo, CID Ekonomskog fakulteta, Beograd, 2004.,
10. Erić D.,(2003), "Finansijska tržišta i instrumenti", Čigota štampa, str.173
11. Fuše M.,(2009), "Evropska Unija pola veka kasnije: stanje i scenariji obnove", Službeni Glasnik, Beograd, str.63
12. Golubović S.,(2008), "Evropska monetarna unija, institucionalni aspekti", Niš, str.63
13. Grk S.,(2010), "Kriza i globalizacija", Beograd, str.348
14. Hadžić M. (2009), "Bankarstvo", Univerzitet Singidunum, Beograd, str.111
15. Hrustić H.,(2009), "Svetska finansijska kriza i državna intervencija u odabranim zemljama", Beograd, str.25
16. Hanih G.,(2011), "Evro katastrofa na vidiku", Beograd, str.156
17. Jergen Elzeser,(2009), "Nacionalna država i fenomeni globalizacije", Beograd, str.36
18. Janjević M., (2003), "Ekonomika Monetarna Unija, evro na evropskoj i svetskoj sceni", Beograd, str.117
19. Kozomara J.,Stojadinović S.,(2011), "Međunarodne poslovne finansije", Beograd, str.294
20. Komazec S., (2010), "Inostrani kapital razvojni dug", Beograd, str.186
21. Kovačević M.,(2009), "Uzroci duboke ekonomske krize u Srbiji", Novi Sad, str. 62

22. Katić N.,(2011),“Rat dolara i evra“, list Politika, 18. Октобар
23. Krugman, P. 1979. Increasing returns, monopolistic competition and international trade, *Journal of International Economics*, 9. 469-479.
24. Keynes John M., (1956),“Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca“, Beograd, str.403
25. Kovač O., (2011),“Svetska finansijska kriza“,Beograd, str.19
26. Lucas R., Macroeconomic Priorities, Address to the American Economic Association, 2003
27. Ljubić M., (2008),” Analiza boniteta, ocene i rejtinga privrednih subjekata”, Zbornik radova, Beograd, str. 224
28. Millet D., Toussaint E.,(2011),”Suočavanje sa dužničkom krizom u Evropi” Beograd, str. 98
29. Marković M, (2009),”Prožimanje liberalizma i socijalizma”, Pečat, Beograd, br.63.
30. Madžar Lj.,(2009),”Svetska ekonomska kriza; koreni i inicijatori”, Novi Sad, str.18
31. Mandel R.,(2011),“Bankarstvo“, Udruženje banaka Srbije, br.9-10, Beograd, str.78
32. Nikolić G.,Petrović P.,(2011),”Globalna kriza i seizmičke geopolitičke promene”, str. 231
33. Napoleoni L., (2008),“Ološ ekonomije“, Beograd, str.238
34. Otte M.,(2009),“Slom dolazi“, Beograd, str.68
35. Panić, M., “Does Europe Need Neoliberal Reforms?”, Cambridge Journal of Economics 2007, 31, pp. 145-169.
36. Prokopijević M., (2007),“Evropska monetarna unija“, Beograd, str.54
37. Prokopijević M., (2011), “Evropska Unija, Uvod”, Beograd, str.310
38. Petrović P. i Živković A.,(2010),” Finansijska kriza i formiranje Evropskog monetarnog fonda”, str. 585
39. Petrović P.,Vasiljević V., Brčerević D.,(2009),“Svetska ekonomska kriza i ekonomska politika Srbije u 2009. godini“, Beograd, str.37
40. Radosavljević D., Matijević N.,“EU, razvoj-institucije-proširenje“, Novi Sad, str.39
41. Reiners S.Erik., (2006),“Globalna ekonomija“, Beograd, str.138
42. Rolston Sol. Dz.(2011),“Propast globalizma i preoblikovanje sveta“,Beograd, str.64
43. Stakić B.,Ćurković V., (2010),“Primena sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju EU- Srbija“, Beograd, str. 153

44. Sauvant, K. "The FDI recession has begun," *Columbia FDI perspectives*, No.1, November 22, 2008.
45. Savić, Lj., (2010) Reindustrializacija kao osnova novog modela razvoja, Ekonomsko-socijalna struktura Srbije – učinak prve decenije tranzicije, Beograd, NDE, AEN i Ekonomski fakultet, str. : 189–190
46. Vasiljević, B., Delić, M. (2010)." Kriza i regulacija. Pravo i privreda.", Beograd, str. 6.
47. Vujačić I., (2011),"Kejnz protiv klasika,formalna analiza i poređenje", JP Službeni glasnik, Beograd, str.12
48. Živković B., Urošević B., "Svetska finansijska kriza - izazovi i strategije - ", Beograd, str.57

OSTALI IZVORI

1. Pisani-Ferry, Jean and André Sapir, "The best course for Greece is to call in the Fund",
2. Financial Times, February 2, 2010.
3. Federico Bordonaro, "Exploring Geopolitics", March 2009;
4. " From crises to recovery : the tools for the job", European Commission, Economic and Financial Affairs, No 12, Brussels, January 2009, p.5
5. IMF, Working paper, Washington, december 2009.
6. Bloomberg, Hedge Fonds sind bei Staatsanleihen in America eingestiegen, FAZ- online
7. Gros, Daniel and Thomas Mayer, "Towards a Euro(pean) monetary Fund", CEPS Policy Brief No. 202, February 2010, p. 4.
8. Najavljeni mehanizam stabilizacije, vredi preko 750 milijardi evra, za pomoć zemljama članicama u slučaju potrebe. Oli Ren, evropski komesar za ekonomska i monetarna pitanja, izjavio je da će „evro braniti po svaku cenu“ objasnivši da će Evropska komisija (u skladu sa Lisabonskim ugovorom) u mehanizmu za stabilizaciju učestvovati sa 60 milijardi evra, dok će 440 milijardi evra obezbediti nacionalne vlade. Politika, dnevni list, Beograd, 11.maj 2010, str. 5
9. Ideja o „Evropskom monetarnom fondu“ je prvi put predstavljena javnosti 6. marta 2010. godine u intervju u nemačkog ministra finansija Wolfganga Šojblea (Wolfgang Schaeuble),

u kojem je on rekao da je Evropi potrebna institucija nalik MMF-u koja bi se nosila sa situacijama nalik grčkoj dužničkoj krizi.

10. Klaus Schmidt-Hebbel, "Managing the global financial crisis and economic downturn"
"ECONOMIC OUTLOOK No.84, OECD, Paris, 2008, pp.7-10

11. Bilten javnih finansija, Republika Srbija Ministarstvo finansija, 2011, oktobar str.84

ELEKTRONSKI IZVODI

<http://glassrbije.org/>

<http://www.makroekonomija.org>

<http://www.nspm.rs>

www.scribd.com

<http://www.exploringgeo>

<http://www.telegraph.co.uk/finance>

<http://trzisnoresenje.blogspot.com/search/label/Finansije>

<http://www.bis.org/review/>

<http://www.fpn.bg.ac.rs>

<http://www.novimagazin.rs>

<http://www.politika.rs>