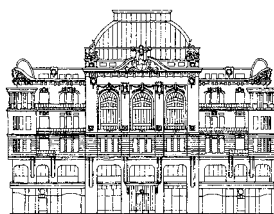


# ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ

## Зборник радова



SERBIAN ACADEMY OF SCIENCES AND ARTS  
DEPARTMENT OF SOCIAL SCIENCES  
Economic Sciences Committee

---

---

ECONOMIC SCIENCES COLLECTION  
Book XIV

---

---

# ECONOMIC CRISIS: ORIGINS AND OUTCOMES

Proceedings  
of the Conference  
CRISIS: ORIGINS AND OUTCOMES  
held at SASA on April 20, 2010

Accepted for Publication at the 10<sup>th</sup> Session of the Department of Social Sciences  
of the Serbian Academy of Sciences and Arts, held on December 14<sup>th</sup>, 2010  
after being reviewed by  
Corresponding Member Časlav Očić, University Professors Oskar Kovač,  
Mladen Kovačević,  
Ljubomir Madžar, Blagoje Babić, Milovan Mitrović, Đorđe Popov and Rajko Bukvić

Editor  
Academician  
ČASLAV OCIC

BELGRADE  
2018

СРПСКА АКАДЕМИЈА НАУКА И УМЕТНОСТИ  
ОДЕЉЕЊЕ ДРУШТВЕНИХ НАУКА  
Одбор за економске науке

---

---

ЕКОНОМСКИ ЗБОРНИК  
Књига XIV

---

---

# ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ

Зборник радова  
с научног скупа  
КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ  
одржаног у САНУ 20. априла 2010. године

Примљено на 10. скупу Одељења друштвених наука  
Српске академије наука и уметности 14. децембра 2010.  
на основу реферата  
дописног члана Часлава Оцића, универзитетских професора Оскара Ковача,  
Млађена Ковачевића, Љубомира Маџара, Благоја Бабића,  
Милована Митровића, Ђорђа Попова и Рајка Буквића

Уредник  
академик  
ЧАСЛАВ ОЦИЋ

БЕОГРАД  
2018

СРПСКА АКАДЕМИЈА НАУКА И УМЕТНОСТИ  
ОДЕЉЕЊЕ ДРУШТВЕНИХ НАУКА  
Одбор за економске науке

SERBIAN ACADEMY OF SCIENCES AND ARTS  
DEPARTMENT OF SOCIAL SCIENCES  
Economic Sciences Committee

**ЕКОНОМСКА КРИЗА:  
ПОРЕКЛО И ИСХОДИ**

**ECONOMIC CRISIS:  
ORIGINS AND OUTCOMES**

Припрема      Layout  
Љубица Танасковић      Ljubica Tanasković

Превод с енглеског      English translation  
Александар Павић      Aleksandar Pavić

Штампа      Printed by  
Штампарија Издавачке фондације      Štamparija Izdavačke fondacije  
Архиепископије београдско-карловачке      Arhiepiskopije beogradsko-karlovačke  
Краља Петра Првог 5, Београд      Kralja Petra Prvog 5, Belgrade

Тираж      Circulation  
200 примерака      200 copies

©      ©  
САНУ, Београд, Србија      SASA, Belgrade, Serbia

# САДРЖАЈ    CONTENTS

## ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА (УМЕСТО ПРЕДГОВОРА)

Часлав Оцић

1

### УВОДНА ИЗЛАГАЊА    INTRODUCTORY LECTURES

ВЕЛИКА ЕКОНОМСКА КРИЗА    7    THE GREAT ECONOMIC CRISIS  
И ДРЖАВНА ИНТЕРВЕНЦИЈА    AND STATE INTERVENTION  
У МЕЂУРАТНОЈ ЈУГОСЛАВИЈИ    IN INTERWAR YUGOSLAVIA  
Смиљана Ђуровић    Smiljana Đurović

ГЛАВНИ ИЗАЗОВ СВЕТСКОЈ    27    THE MAIN CHALLENGE TO THE WORLD  
ПРИВРЕДИ: ИСЦРПЉИВАЊЕ    ECONOMY: EXHAUSTION OF THE  
„ЕВРОПСКЕ ВРСТЕ РАЗВОЈА“    „EUROPEAN TYPE OF DEVELOPMENT“  
Благоје С. Бабић    Blagoje S. Babić

### ИСТОРИЈСКИ ОСВРТ    HISTORY

ПРВЕ ТРИ БАНКАРСКЕ КРИЗЕ    51    THE FIRST THREE BANKING CRISES  
У СРБИЈИ ДО 1914.    IN SERBIA BEFORE 1914  
Биљана Стојановић    Biljana Stojanović

ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА    71    ECONOMIC POLICY  
И КОНЈУНКТУРА У ЈУГОСЛАВИЈИ,    AND MARKET CONDITIONS  
1919–1925.    IN YUGOSLAVIA, 1919–1925  
Бошко Мијатовић    Boško Mijatović

АГРАРНА КРИЗА    91    AGRARIAN CRISIS  
У СРБИЈИ, 1925–1935.    IN SERBIA, 1925–1935  
Момчило Исић    Momčilo Isić

МЕЂУРАТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ    101    INTERWAR INVESTMENTS  
У ЈУГОСЛОВЕНСКУ ИНДУСТРИЈУ    IN YUGOSLAV INDUSTRY

И ХРВАТСКО-СЛОВЕНАЧКА ПРОПАГАНДА Слободан Вуковић		AND CROATIAN-SLOVENIAN PROPAGANDA Slobodan Vuković
ТЕОРИЈСКИ ОСВРТ		THEORY
ТЕОРИЈЕ КРИЗЕ – КРИЗА МОДЕРНИХ ТЕОРИЈА Александар Саша Гајић	115	CRISIS THEORIES – THE CRISIS OF MODERN THEORIES Aleksandar Saša Gajić
СВЕТСКА ФИНАНСИЈСКА КРИЗА Оскар Ковач	127	THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS Oskar Kovač
МОГУЋИ УЗРОЧНИЦИ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Љубомир Маџар	141	CONUNDRUM OF THE PRIME MOVERS OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS Ljubomir Mažar
ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОУКЕ ЗА ЕКОНОМСКУ ТЕОРИЈУ И ПОЛИТИКУ Исидора Љумовић и Мирослав Н. Јовановић	159	ECONOMIC CRISIS: LESSONS FOR ECONOMIC THEORY AND POLICIES Isidora Ljumović and Miroslav N. Jovanović
ПАРАДИГМЕ ТУМАЧЕЊА И СТРАТЕГИЈЕ ИЗЛАСКА ИЗ КРИЗЕ 2008. Вера Вратуша	173	THE CRISIS OF 2008: PARADIGMS OF INTERPRETING AND STRATEGIES OF OVERCOMING Vera Vratuša
КРИЗА: НЕОЛИБЕРАЛНА ДИЈАГНОЗА – КЕЈНЗОВСКА ТЕРАПИЈА? Бранка Бујишић	193	CRISIS: NEOLIBERAL DIAGNOSIS – KEYNESIAN THERAPY? Branka Bujišić
СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА: ЈЕДНО ВИЂЕЊЕ Драгана Митровић	201	THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS: ANOTHER VIEW Dragana Mitrović
САВРЕМЕНА ЕКОНОМСКА КРИЗА: „АУСТРИЈСКО“ ОБЈАШЊЕЊЕ Божо Стојановић	217	THE CURRENT ECONOMIC CRISIS: THE “AUSTRIAN” EXPLANATION Božo Stojanović
ИСТОРИЈСКИ УСУД КАПИТАЛИЗМА: КРИЗА КАО ПОСЛЕДИЦА НЕКОНТРОЛИСАНОГ РАСТА Борис Н. Кршев	231	LE DESTIN HISTORIQUE DU CAPITALISME: LA CRISE EN RAISON D’UNE CROISSANCE INCONTRÔLÉE Boris Kršev

С В Е Т	2 4 5	W O R L D
КРИЗА И/ИЛИ НЕНАУЧЕНЕ ЛЕКЦИЈЕ? Ђорђе Попов	245	CRISIS OR AN (UN)LEARNED LESSON? Đorđe Popov
ПОРЕКЛО АКТУЕЛНЕ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Хасиба Хрустић	259	ROOTS OF THE CURRENT GLOBAL ECONOMIC CRISIS Hasiba Hrustić
КРИЗА И КОНВЕРГЕНЦИЈА Живота Ђорђевић	275	CRISIS AND CONVERGENCE Života Đorđević
ФИНАНСИЈАЛИЗАЦИЈА КАО УЗРОЧНИК И МУЛТИПЛИКАТОР КРИЗЕ Рајко Буквић и Часлав Оцић	277	ФИНАНСИЈАЛИЗАЦИЈА КАК ИСТОЧНИК И МУЛТИПЛИКАТОР КРИЗИСА Рајко Буквич и Часлав Оцић
НЕМОЋ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ У УСЛОВИМА СВЕТСКЕ ФИНАНСИЈСКЕ И ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Ђорђе Ђукић	293	THE POWERLESSNESS OF MONETARY POLICY UNDER THE CONDITIONS OF THE GLOBAL FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS Đorđe Đukić
ГЕНЕЗА И ПОСЛЕДИЦЕ КРИЗЕ: ГЕОПОЛИТИЧКИ АСПЕКТ Драгомир Анђелковић	307	GENESIS AND CONSEQUENCES OF THE CRISIS: THE GEO-POLITICAL ASPECT Dragomir Anđelković
УЗРОЦИ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ И ЊЕНЕ ГЕОПОЛИТИЧКЕ ПОСЛЕДИЦЕ Горан Николић	327	CAUSES OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND ITS GEOPOLITICAL CONSEQUENCES Goran Nikolić
Т Р А Н З И Ц И Ј А И С Р Б И Ј А		T R A N S I T I O N A N D S E R B I A
УЗРОЦИ ДУБОКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ У СРБИЈИ Млађен Ковачевић	339	CAUSES OF THE DEEP ECONOMIC CRISIS IN SERBIA Mladen Kovačević
ЕФЕКТИ КРИЗА У СРБИЈИ Снежана Грк	363	EFFECTS OF THE SERBIAN CRISIS Snežana Grk

СВЕТСКОСИСТЕМСКИ АСПЕКТИ КРИЗЕ И СРБИЈА Слободан Антонић	379	WORLD-SYSTEMIC ASPECTS OF THE GLOBAL CRISIS AND SERBIA Slobodan Antić
АКТУЕЛНА СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ТРАНЗИЦИОНА РЕЦЕСИЈА: ИСКУСТВО СРБИЈЕ Властимир Вуковић	391	THE CURRENT GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND THE TRANSITION RECESSION: SERBIA'S EXPERIENCE Vlastimir Vuković
ПОСЛЕДИЦЕ ПРОДАЈЕ ТЕЛЕКОМУНИКАЦИОНЕ ИНФРАСТРУКТУРЕ Александра Смиљанић	405	THE SALE OF THE SERBIAN TELECOMMUNICATIONS INFRASTRUCTURE Aleksandra Smiljanić
СРПСКО ДРУШТВО: КРИЗА, СУКОБИ, РАЗАРАЊЕ И ОПОРАВАК Милован М. Митровић	421	SERBIAN SOCIETY: CRISIS, CONFLICTS, DEVASTATION AND RECOVERY Milovan M. Mitrović
НЕДОСТАЦИ СИСТЕМА КАО ПРЕТЕЖНИ ИЗАЗИВАЧ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ (2007–2010) Маринко Бошњак	439	SYSTEMIC SHORTCOMINGS AS A PRIMARY CAUSE OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS (2007–2010) Marinko Bošnjak
ПОСЛЕДИЦЕ ЗАКЉУЧИВАЊА СПОРАЗУМА О СТАБИЛИЗАЦИЈИ И ПРИДРУЖИВАЊУ СРБИЈЕ ЕУ Дејан Мировић	451	CONSEQUENCES OF THE STABILIZATION AND ASSOCIATION AGREEMENT BETWEEN SERBIA AND THE EU Dejan Mirović
ЕКОНОМСКА КРИЗА И ГЛОБАЛИЗАЦИЈСКИ РИЗИЦИ У БАНКАРСКОМ СЕКТОРУ СРБИЈЕ И РЕГИОНА Бранко Урошевић	459	ECONOMIC CRISIS AND GLOBALIZATION RISKS FACING THE BANKING SECTOR OF SERBIA AND THE REGION Branko Urošević
ЕКОНОМИКА ПОСТСОЦИЈАЛИСТИЧКОГ ЗДРАВСТВА Здравко Шолак	469	ECONOMICS OF POST-SOCIALIST HEALTH CARE SYSTEM Zdravko Šolak



# ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА (УМЕСТО ПРЕДГОВОРА)

ЧАСЛАВ ОЦИЋ

ШТА ЈЕ КРИЗА?

Загорски сељак Мика Брезовачки 1931:

Каква је та година деветстотридесетпрва! [...]

Такве још није било! [...]

Госпон биљежник – ... – јели ви знате, кај је то криза? [...]

Криза – ... – то вам је, кад ја својег јунца десет пута терам на сејем, а немрем га продати! ... То се зове, бумо рекли, криза! То је моја криза, али то бу и опћинска криза, јер ја небум могел платити својих, бумо рекли, дажбаина! ...

Славко Колар, *Ми смо за љравицу*, Загреб 1936; приповетка „Криза“.

Мајко, зашто је хладно у нашој соби? – Јер нема угљена, сине. – А зашто нема угљена? – Јер тата нема посла. – А зашто тата нема посла? – Јер има превише угљена.

Иван Дончевић, *Људи из Шушњаре*, Загреб 1933.

Да ли простодушна народска (данас је у моди да се каже: популистичка) дефиниција кризе као економске микро-макро *инконируенције* (огромних социјалних, психолошких и моралних трошкова) коју загорски сељак Мика Б. предочава *Јосион биљежнику* 1931. (у јеку Велике кризе) има универзално значење? Које, дакле, важи и за СЕКУ 2008.

Да ли Мајчин опис *нарушавања равнотеже кайиџала и рада* које резултира кризом хиперпродукције представља опште – *йарадоксолошко* – објашњење феномена?

Да ли је криза циклички *йроцес* („логика историје“ *на делу*) или „линеарни“ „диктат“ (*йројект*), тј. историјски инжењеринг, „практични идеализам“ куденхоф-калергијевског типа у коме ће после сламања традиционалних друштава, у постхуманој будућности киборзи заменити Мику Брезовачког и Мајку.

Која је природа најновије глобалне кризе? Да ли је она традиционални конјунктурни феномен или специфична дотад незабележена (готово уникатна) структурна појава?

Да ли је у питању само максимална, али ипак људска, *ауга сафра фамес* (проклета пожуда за новцем) или много амбициозније претензије глобалних демијурга: стварање новог човека или – постчовека?

## ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА

Та торба је рукопис зборника *Економска криза: порекло и исходи*. Последњих 6–7 година она је свом тежином притискала савест уредника овог зборника.

Почетком 2010. године у Кнез Михаиловој 35 – на иницијативу чланова Одбора за економске науке САНУ и чланова Друштва за привредну историју – др Смиљана Ђуровић, председница тог (тек основаног) Друштва, проф. др Благоје Бабић, Часлав Оцић, председник поменутог Одбора и научни саветник београдског Института за међународну политику и привреду, састали су се да усагласе нацрте образложења за разговора за округлим столом о светској економској кризи. Тада су не мали број економиста и већина политичара сматрали да је криза већ на издисају. Врло брзо, међутим, очекивања да ће та криза врло кратко трајати почела су да бледе: прва фаза оптимизма потопљена је таласом скепсе – криза се манифестовала као појава дугог трајања. Откуд сад тај (својеврсни) *neverendum*? На то су, поред осталог, требало да одговоре учесници расправе за округлим столом

на тему

## ПОРЕКЛО И ИСХОД КРИЗА

Расправу је 20. априла 2010. године у САНУ организовао Одбор за економске науке САНУ у сарадњи с Друштвом за привредну историју у оквиру следећих тематских целина:

УВОДНА ИЗЛАГАЊА	СВЕТ
ИСТОРИЈСКИ ОСВРТ	КРИЗА, ТРАНЗИЦИЈА, СРБИЈА
ТЕОРИЈСКИ ОСВРТ	ЗАКЉУЧЦИ И ПРЕПОРУКЕ

После расправе учесници су имали на располагању месец дана да зголове саопштења за зборник радова који је требало да се појави под истим називом као и априлски скуп. У међувремену, Европска академија економских наука и Европски центар за мир и развој УН подстакнути динамичном и корисном априлском расправом у САНУ одлучили су да у октобру 2010. организују округли сто на тему

## ЕКОНОМСКА КРИЗА И ЕВРОПСКА РЕШЕЊА?

као својеврсни продужетак и допуну априлског скупа одржаног под кровом САНУ. Овај скуп је требало да скрене пажњу на могућа европска решења глобалне економске кризе. Модератор априлског скупа је замољен да сачини тезе за разговор на овом скупу. Он је (инкорпоришући и тезе с априлског скупа, пре свега, онај део чији је аутор био Благоје Бабић) крајем априла 2010. то и учинио:

*Тезе за разјавор на тему*  
ЕКОНОМСКА КРИЗА И ЕВРОПСКА РЕШЕЊА?

ПОРЕКЛО И ПРИРОДА КРИЗА

Феноменологија кризе/а  
Друштвена и економска димензија  
Природа економских поремећаја: рецесија, криза, депресија, ...  
Криза хиперпродукције или криза хиперпотрошње?  
Кризе тржишне привреде или кризе капитализма?  
Универзалне карактеристике – макрорегионалне специфичности?  
„Транзиција“ и криза

ПОГЛЕД УНАЗАД

Хронологија криза (привредне кризе у 19. веку; привредна криза 1920–1921. године, Велика економска криза 1929–1933. године; криза стагфлације 1970-их година; енергетска криза 1974; финансијска криза у САД 1987. године и њен одраз на светску привреду; привредна криза у Јапану 1990-их година и поуке за економску политику; Светска криза 2007/8–...): сличности и разлике у узроцима, последицама и антикризним мерама. Спонтани и „плански“ (?) карактер криза.  
Могу ли се данас извући неке поуке из ранијих кризних догађања?

ОБЈАШЊЕЊА КРИЗА – РАЗУМЕВАЊЕ ДАНАШЊЕ  
СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Теорије привредних циклуса (неокласична школа, кејнзовска школа, марксистичка школа, аустријска школа)  
Кондратјевљева теорија дугих таласа  
Геокономско виђење економске кризе

УПРАВЉАЊЕ КРИЗАМА

Мере текуће (националне или макрорегионалне) економске политике  
Улога међународних финансијских институција и геокономских блокова у управљању кризом  
Ривалство или сарадња: аутаркија или светска привреда?

ИСХОД(И) КРИЗА

Криза и промене економско-социјалне структуре становништва  
Политичке (глобалне и макрорегионалне) импликације економске кризе  
Криза и (не)дељивост безбедности  
Криза и интеграциони процеси у Европи

### ПОГЛЕД УНАПРЕД

Путеви и методи опоравка од кризе  
 Временски хоризонт(и) опоравка: кратак, средњи и дуги рок (монетарна, фискална  
 и развојна политика)  
 Једно и јединствено глобално решење?  
 Макрорегионална („блоковска“) комбинована решења?  
 Субевропска и евроазијска решења  
 Европска решења у поређењу с америчком антикризном политиком, руским  
 антикризним програмом и кинеском стратегијом превазилажења кризе  
 Могући (европски) сценарији изласка из кризе (Европа 2020)  
 Институционалне реформе и излазак из кризе  
 Социјални субјекти динамизације будућег привредног развоја – главни чиниоци  
 изласка из кризе

С обзиром на то да се врло брзо показало да нема услова за организовање (међународног) октобарског скупа, модератор априлског скупа узео је слободу да свим учесницима тог скупа пошаље и тезе за планирани октобарски скуп, као својеврсни подсетник, али и путоказ, којим се унеколико проширују и разбокорављају првобитни оквири зборника зацртани горе наведеном шестоделном структуром априлског скупа. То је имало врло позитивно дејство тако да се до краја 2010. на столу уредника зборника нашло тридесетак – редигованих и рецензираних – квалитетних радова, спремних за прелом и штампу.

Тада нико није није могао ни да сања и да ће и зборник о кризи упасти у кризу – кризу објављивања. Покушало да завлада ледено доба постистине, па је и овај наш зборник био жртва замрзавања. Чекање на штампање зборника ипак се није претворило у *neverendum*, тако да су повољне климатске промене у 2018. створиле прилику да се овај сада већ времешни научноистраживачки подухват – издржавши на најбољи могући начин пробу времена – публиковањем приведе крају.

Насупрот томе, изгледа да су слаби изгледи да за нашег живота видимо крај светске економске кризе. Криза је фактички постала перманентно (у сваком случају хаотично) стање на које се треба привикавати. Како? Одговор на ова и друга бројна „кризолошка“ питања могао би да пружи скуп који Одбор за економске науке САНУ планира да организује 2019. године под насловом

### СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА: 10 ГОДИНА ПОСЛЕ

Ово је први позив за учешће на том скупу.

# СВЕТСКА ФИНАНСИЈСКА КРИЗА

ОСКАР КОВАЧ

Мегатренд универзитет, Београд, Србија

Одбор за економске науке САНУ,

Научно друштво Србије, Академија економских наука

okovac@megatrend.edu.rs

**САЖЕТАК.** Нереалне претпоставке о рационалном понашању произвођача и потрошача и о перфектном функционисању тржишта објашњења су чињенице да неокласична теорија и није покушавала да сагледа узроке финансијских криза. Управо неиспуњеност тих услова објашњава већину привредних и финансијских криза. Такве кризе настају због тога што је погрешна дерегулација значајно имперфектних финансијских тржишта спречила да се пословним банкама наметне одговорно понашање засновано на прописаној пропорцији сопственог капитала у односу на пласмане. Спасовање несолвентних великих банака у развијеним земљама, без реформе финансијског система и регулација финансијских тржишта, изазваће још веће кризе у будућности.

На решавању данашње кризе ради се на два колосека. Група 20 земаља, без консултовања осталих држава света, настоји да креира глобална решења. Истовремено исти посао раде Уједињене нације с пуном заступљеношћу целе светске заједнице. Разлика у интересима кључних земаља и дуготрајне законодавне процедуре, спречиће да се иједна од ових опција примени до следеће кризе.

**КЉУЧНЕ РЕЧИ:** финансијске кризе, привредне рецесије, узроци и могућа решења

## КОРЕНИ СВЕТСКИХ ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА

Рецесије и кризе као фазе привредних циклуса у реалном сектору углавном се објашњавају током времена нагомиланим неравнотежама у односима основних макроекономских агрегата, али се не објашњава зашто до тих неравнотежа уопште долази. Кризе у финансијском сектору, све учесталије и јаче у 20. и 21. веку имају нешто прецизније објашњење али се поставља питање зашто се из финансијске кризе не извлачи поука за економску политику. Објашњење недовољне истражености криза у реалном и финансијском сектору јесте да их неокласична економска теорија није признавала, али и када су биле болно очигледне, њен одговор је био да су оне неизбежне, па чак и корисне. По тој теорији неравнотеже у макроекономским пропорцијама наводно нису ни могуће, јер рационално понашање привредних субјеката и перфектно функционисање робних и факторских тржишта сваку такву неравнотежу аутоматски отклањају.

Теорија очекује формирање равнотежних цена на робним тржиштима и цена фактора производње на односним тржиштима. Ако су испуњени услови перфектне конкуренције, гарантована је општа равнотежа у привреди која не захтева интервенцију економске политике.

За перфектну конкуренцију на робним тржиштима потребни су: хомогеност производа, огроман број продаваца и купаца који не могу да (појединачно) утичу на цене, да су информације перфектне (сви знају све податке о траженим и понућеним производима), да сви имају једнаке могућности предвиђања тако да нико не може да стекне конкурентску предност на основу натпросечно добре антиципације будућности. Улазак нових предузећа у одређену грану је слободан и захтева ниске трошкове. Производи су хомогени и дељиви а трошкови производње, односно приноси, константни пошто у овом моделу нема ни интерних ни екстерних економија обима. Одлуке се доносе у условима извесности, односно ризика од којег се може осигурати. На тржишту новца и капитала постоји једнака информисаност свих актера и нема моралног хазарда. На тржишту радне снаге постоји перфектна конкуренција, нико не може да тражи и добије већу плату од равнотежне на тржишту (иначе остаје незапослен), радна снага је хомогена и перфектно мобилна (по занимању и просторно).

Пошто услови за перфектну конкуренцију потребни за функционисање неокласичног модела привреде више не постоје [Panić 2007] и [Jovanović 2007], било је неизбежно признати да у условима несавршене конкуренције, монопола и економије обима, структуру међународне размене не можемо више посматрати на нивоу националних држава. Предузећа имају монополску снагу, стечене позиције на тржишту, она одлучују о структури своје производње (понуде), користе економију обима и интернализују екстерне економије.

На теоријском плану раскид са све мање успешним покушајима да се неокласична теорија учини употребљивом започели су Диксит и Стиглиц [Dixit and Stiglitz 1977] још 1977. године у антологијском раду о монополистичкој конкуренцији и оптимуму диверзификације производа. Релативно дуго тај пробој у теорији није нашао примену, само је Пол Кругман [Krugman 1979] на тој основи још 1979. објаснио интра-гранску трговину, феномене агломерације и просторног размештаја производње.

Осврћући се на стање у економској науци, посебно у макроекономици, Кругман [Krugman 2009] је идентификовао многе њене слабости. По његовој оцени, академска економика је системе стварних привреда заменила прекрасним моделима заснованим на непостојећој економији: рационалном понашању произвођача и потрошача и перфектној конкуренцији. Ствар је још гора када је реч о финансијским кризама. Дуго владајући модел (Capital Asset Pricing Model, CAPM) не само да је претендовао да омогући избор оптималног портфолија, него и да одреди цене финансијских деривата. Проблем је, наравно, у томе што и ова теорија полази од рационалног инвеститора који рационално усклађује принос и ризик и од чврстог уверења да финансијска тржишта перфектно функционишу, што значи да цену финансијске активе непогрешиво формирају на основу свих расположивих информација. И у овој области, као и у реал-

ном делу привреде, ове претпоставке не постоје. Посебно Кругман замера што се равнотежна цена одређене финансијске активе изводи из односа са ценама остале финансијске активе без икакве везе са стањем и кретањима у реалном делу привреде.

Други нобеловац Едмунд Фелпс [Phelps 2006] објашњава да методи оцене ризика засновани на мерењу осцилација цена финансијске активе у одређеном периоду нису довољни. У економији постоји неизвесност која настаје у интеракцијама како у реалном тако и финансијском сектору. Док се ризик мери само осцилацијама око неке путање, неизвесност намеће питање шта одређује ту путању и њене промене? Зато је за настанак и одвијање финансијских криза отежавајућа околност ако она настаје у земљи резервне валуте. Зато што је та земља склона да за потребе целог света емитује више своје валуте на чему зарађује сениораж (разлика између пуне номиналне вредности новца и трошкова штампања). САД зарађују сениораж на 380 милијарди долара које држи остали свет [Cooper 2009].

Међутим, политичко-стратешка корист од статуса земље резервне валуте много је значајнија. Међународни монетарни фонд је после Другог светског рата основан да уместо златног стандарда уведе један нормативно заснован међународни монетарни систем ослоњен на новац без златног покрића. Фридман и Зејхан [Friedman and Zeihan 2009] осврћући се на време када је ММФ основан, истичу да су у то време САД ојачале захваљујући ратној привреди и исцрпљености Европе и Совјетског Савеза. Знаци хладног рата између САД и СССР били су на помолу а остали свет је могао или да буде под совјетском окупацијом или да постане амерички протекторат. Због недостатка трупа и велике удаљености, САД нису могле да окупирају побеђену Европу. Бретон Вудс (Bretton Woods) је био део ширег америчког напора да сачува савез земаља (без Совјета) након капитулације Немачке. Бретонвудске институције постале су центар новог система, а САД највећи трговински партнер Европе. Данас, када се говори о реформи ММФ, централна улога САД је суштина проблема. Ова финансијска криза је показала шта се дешава када гарант финансијског система подлегне кризи.

У САД је много учињено да се макар са закашњењем сагледају узроци финансијске кризе и троше се огромна средства у покушају њене санације. Кључно објашњење кризе у САД лежи у системском ризику који привредни субјекти сами не могу отклонити уобичајеним техникама на финансијским тржиштима. Ни у САД нису постојала решења за несолвентност великих финансијских институција (с финансијском активом од 500 милијарди долара, односно 3% бруто домаћег производа). Када истовремено колабира више таквих институција власти ће их спасавати по сваку цену [Johanson 2009].

Серија банкротстава великих финансијских организација у САД огромно је повећала системски ризик, управо како је на то Фелпс [Phelps 2009] указао. Против системског ризика финансијска тржишта не пружају никакво осигурање. Краткорочне мере владе САД помогле су стабилизацији финансијских тржишта, али оне су спасавањем великих банака и других финансијских организација заправо повећале системски ризик јер су докапитализацијом по-

већале величину ових организација у односу на бруто домаћи производ САД. Рекапитализација банака и фискална стимулација тражње у реалном сектору удвостручила је буџетски дефицит у САД у односу на бруто домаћи производ. Како пише *Фајненшел ѿајмс* [Funnel 2009] укупан дуг на тржишту кредита у САД био је крајем марта 2009. године 53 хиљаде милијарди долара, односно био је 3,5 пута већи од бруто домаћег производа. И овај огроман дуг је настао из системских разлога. Од 1970. до данас 20% највише плаћених становника повећало је своје реалне приходе за 60% док је 33% људи на доњем крају лествице (око сто милиона људи) доживело смањење реалних прихода за више од 10%. Да би се овај проблем ублажио дозвољена је експанзија јефтиних кредита без одговарајућег колатерала из средстава банака које су на основу непромењеног сопственог капитала, енормним повећањем леверица одобравале све већи износ кредита [Funnel 2009].

### ПРЕЛАЗАК ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ У РЕАЛНИ СЕКТОР

Према посебно урађеној анализи у ванредној свесци *Economic Outlook*-а ОЕСД-а, финансијска криза настала у САД проширила се на цео свет претворивши се у велики пад у одобравању кредита. Државним парама докапитализоване банке сада не желе поново да стичу ненаплатива потраживања и чувају активу за уредно извршавање својих домаћих и међународних обавеза. Трошкови осигурања банкарских потраживања од фебруара 2009. године поново расту. Највећих 70 банака у свету прибавило је 835 милијарди долара капитала што премашује њихове губитке и отпис њихових потраживања од око 800 милијарди долара. Многе позиције у билансима банака, међутим, још увек нису вредноване по новим тржишним условима и многа њихова ранија потраживања нису осигурана.

Тржишне привреде у настајању крајем 2008, суочене с одливом иностраног капитала, доживеле су слабљење њихових валута и по двоцифреним процентима. Стране банке у овим земљама имале су губитке од њихових потраживања у домаћим валутама, а доживеле су и тешкоће у наплаћивању рата кредита деноминираних у страним валутама. Пад производње у већини земаља је оштар и у високом степену синхронизован.



Табела 1. РАСТ СЕ УРУШИО НА ПОДРУЧЈУ ОЕСД

	Про-сек						2008	2009	2010
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	q4	q4	q4
Проценти									
Реални раст БДП <sup>1</sup>	2,7	3,1	2,7	0,9	-4,3	-0,1	-1,5	-3,4	1,1
САД	3,2	2,8	2,9	1,1	-4,0	0,0	-0,8	-3,5	1,1
Подручје евра	2,1	3,0	2,6	0,7	-4,1	-0,3	-1,4	-3,5	0,8
Јапан	1,1	2,0	2,4	-0,6	-6,6	-0,5	-4,3	-4,4	0,4
Разлика у односу на потенцијални раст <sup>2</sup>	-0,2	0,7	1,0	-0,4	-6,5	-8,5			
Стопа незапослености <sup>3</sup>	6,6	6,0	5,6	6,0	8,4	9,9	6,5	9,3	10,1
Дефицит буџета <sup>4</sup>	-2,2	-1,3	-1,4	-3,0	-7,2	-8,7			
Свет у целини									
Реални раст светске трговине	7,0	9,5	6,9	2,5	13,2	-1,5			
Реални раст светског БДП <sup>5</sup>	3,4	4,3	4,1	2,2	-2,7	1,2			

1. Годишње стопе раста, последње три колоне: квартал према кварталу претходне године.

2. Процент у односу на потенцијални БДП.

3. Процент од радне снаге.

4. Процент од БДП.

5. Земље ОЕСД плус Бразил, Русија, Индија и Кина, представљају 82% БДП света по паритету куповне снаге из 2000.

Извор: ОЕСД.

И поред тога што је раст нових тржишних привреда, посебно Кине, заједно с регионалним економским интеграцијама, смањио учешће САД у светској привреди, привредни циклуси у већини значајних земаља остају тесно синхронизовани с америчким циклусом [Deej and Saint-Guilhem 2009].

Када стопе раста светске трговине значајно опадају, а у 2009. бележе стопу пада од 13,2%, јасно је да су многе извозно усмерене привреде света погођене рецесијом као последицом финансијске кризе настале у САД.

Оцењује се да су стране директне инвестиције у 2008. години опале у свету за најмање 20%, а за 2009. оцењује се њихов пад за додатних 30% [Sauvant 2008]. Пошто око 70% страних директних инвестиција примају развијене земље, јасно је да оне неће бити фактор оживљавања раста, поготову што већина њих уводи дискриминаторне мере у односу на стране инвестиције.

Инвестиције у стамбену изградњу и даље се смањују а реалне цене кућа падају у свим земљама. Очекује се да стопа незапослености у 2010. години достигне у OECD-у у просеку 10% а у САД 11%, као и на подручју евра 12% [Sauvant 2008].

У појединим већим земљама и регионима финансијска и економска криза има и специфична обележја. Велика Британија која је поборник америчког привредног система добила је све што јој из тога следи [Кау 2009]. Фискални дефицит Велике Британије биће ове године више од 12% националног дохотка. Пошто је у рецесију ушла с већ великим дефицитом који се још продубио, јер, уместо да доноси високе профите и пореске приходе, веома развијени сектор финансијских услуга мора се санирати на терет јавних прихода.

Привреда је још 2006. била прегрејана у источној Европи али с великим дефицитима платних биланса, високим спољним дугом и неравнотежним курсевима валута [Aslund 2008]. Многе од њих су одржавале фиксни девизни курс с прецењеном националном валутом, што је привукло велике износе краткорочног капитала европских банака. По избијању финансијске кризе ове земље су остале без иностраног финансирања. Иностране банке које су преузеле банкарске системе ових земаља, нису се повукле а ММФ је одрешио кесу уз захтеве: 1. да се успостави равнотежа буџета, 2. да воде реалистичну политику девизног курса, 3. да изврше реструктурисање и рекапитализацију банака. Све ове земље имају огроман спољни дуг, али као и многе друге, немају шансе за излазак из рецесије док се главна привреда ЕУ, немачка, из ње не извуче.

Кина је посебан случај. Помињати је међу кривцима за кризу због великог суфицита трговинског биланса, односно дефицита САД, неозбиљно је. Много је важније погледати шта једна велика самостална држава може да предузме да се заштити од светске финансијске кризе и настави брз привредни развој.

На почетку кризе кинеске пословне банке су значајно појачале кредитирање предузећа и становништва, затим је покренут изузетно широк програм инвестирања у инфраструктуру, а посебно је примењен веома широк социјални програм с трансферним плаћањима. Ови програми имају шансу да на неинфлаторан начин креирају домаћу тражњу за одржавање раста производње и запослености.

Програм развоја инфраструктуре даје подстицај у обиму од 2–3% бруто домаћег производа и веома је добро лоциран у области где ће донети висок принос.

У оквиру социјалних програма Кина је проширила обухват здравственог осигурања на додатних 400 милиона становника који тиме стичу готово потпуно осигурање до 2011. године. Трансферна плаћања становницима с ниским примањима обухватају 75 милиона људи. Пензије су повећане за вишеструко већи процент од инфлације [Lardy 2009].

Многи аутори су тврдили да се Кина заробила великим резервама долара које су последице њеног трговинског суфицита у односу на САД. Они су пропустили да погледају да ли је Кина нашла добар начин за њихово коришћење. Они чак не повезују чињеницу да су укупне стране инвестиције у свету 2008. године опале за око 20%, док су директне инвестиције Кине у иностранство удвостру-

чене [Davies 2009], са чињеницом да Кина очигледно инвестира вишак својих долара. Овим инвестицијама Кина обезбеђује природне ресурсе за свој развој.

Из досадашњег излагања могло се видети да неке земље (САД, Кина, Немачка) имају своје програме санирања финансијске кризе и рецесије у реалном сектору. Пошто је финансијска криза неизбежно глобална, а рецесију у САД трпе многи њени економски партнери и треће земље, поставља се питање може ли се финансијска криза, почев од њених узрока, па и заједничка рецесија, отклонити мерама појединачних земаља или глобални проблеми траже глобална решења? Тим поводом, ако су у питању глобална решења, намећу се две врсте питања. Прво је: који субјекти креирају глобална решења и друго: које елементе неопходно глобално решење мора да садржи?

### МОГУЋА РЕШЕЊА УЗРОКА СВЕТСКЕ И ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ

У светским размерама, када је реч о креирању глобалних решења, сусрећемо се с истим проблемом који непрекидно постоји у функционисању Европске уније: колико права националних држава преносити на наднационалне органе? У решавању питања од интереса за чланице ЕУ постоје 1. међудржавни и 2. комунитарни метод. У првом случају државе чланице међусобно преговарају и налазе решења. Наравно, то је мукотрпан процес, посебно ако државе у одређеним питањима имају право вета. Комунитарни метод подразумева да решења предлажу Комисија и други органи ЕУ након свестраног разматрања у телима у којима су државе чланице заступљене различитим (према величини државе утврђеним) бројем гласова, а коначну одлуку доносе органи ЕУ већином гласова. Када је реч о питањима од пресудног значаја за функционисање светске привреде, међудржавни метод је могућ само у светским организацијама које укључују све земље света по принципу једна земља – један глас. Томе је најближи систем Уједињених нација.

С друге стране, постоје многи претенденти на примену комунитарног метода, од Г-1, Г-2 (САД и Кина) до Г-7, Г-8 и Г-20. Једна, две до највише двадесет земаља. Све ове групе засноване су збиром парцијалних интереса и релативне политичке и економске моћи земаља чланица. Од Г-1 која је основала ММФ и Светску банку (у којима не важи принцип: једна земља – један глас) до Г-20, све је увек старо вино у новој боци. Симптоматично је да је одмах по избијању финансијске кризе ММФ, односно Бретон Вудс 2 предложен као институционални оквир за њено решавање. Старо вино смештено је у већу боцу од 20 земаља. Англосаксонски свет је учинио уступак само онима којима је морао, неколицини највећих и најснажнијих (Русија, Кина, Индонезија). Други придошли у Г-20 (Аргентина, Аустралија, Бразил, Индија, Мексико, Саудијска Арабија, Јужна Африка, Турска и ЕУ) или су будући чланови зоне слободне трговине двеју Америка, воде порекло из британског комонвелта или су најближи војни савезници САД.

Интереси САД у односу на ММФ веома су јасно објављени. По Хенингу [Henning 2009] „ММФ одражава економско-политичке преференције САД

верније него било која друга међународна организација”. Јачање значаја ММФ могуће је с релативно малим доприносом САД који је и димензионисан тако да САД са 17% укупног износа квота у ММФ задржавају право вета на одлуке ММФ. Такође, „одржавање робустне мултилатералне финансијске институције смањује потребу и атрактивност постојања регионалних финансијских институција као што су оне у Европској унији и оне које развијају државе источне Азије. Наравно, „мултилатерални одзив” на кризу појачава спољнополитичке и безбедносне интересе САД [Henning 2009].

У описаном контексту не изненађује чињеница да је самит лидера Г-20 (Лондон, 2. април 2009) прихватио да се ММФ оснажи како по величини капитала с којим ће учествовати у решавању кризе пореклом из САД, тако и с потребним аранжманима који би земљама чланицама понудили стабилнији међународни финансијски систем. Намера је да се средства ММФ утроструче на 750 милијарди долара, да ММФ емитује нових 250 милијарди специјалних права вучења, да се пружи подршка од најмање 100 милијарди долара међународним банкама, као и да се продајом монетарног злата обезбеде средства за финансирање најсиромашнијих земаља под преференцијалним условима [London Summit 2009].

Самит је такође исказао намеру да се у оквиру ММФ и националних законодавстава води брига о јачању регулације и надзора националних и светског финансијског система. Намера је да се при ММФ формира Одбор за финансијску стабилност који ће укључити све чланице Г-20. Регулацију и контролу би Одбор и ММФ проширили на системски важне институције, тржишта и инструменте.

Европа и Европска унија углавном прихватају овај „комунитарни” наднационални англосаксонски систем имајући у виду да ће радити оно што и највеће земље: размишљати глобално а деловати локално. Показало се да ЕУ за сада нема значајније заједничке мере решавања банкарске и финансијске кризе.

Какви су изгледи да огромна већина земаља света добије право да у међудржавном моделу Уједињених нација суштински учествује у реформи међународног финансијског система и његових институција?

Нешто пре Лондонског састанка „наднационалиста” Уједињене нације су објавиле Препоруке Комисије експерата за реформу међународног и финансијског система [UN, A /63/xxx 2009]. У њима се истиче да краткорочно треба предузети мере за оживљавање у реалном сектору привреде и зауставити раст незапослености и сиромаштва, али дугорочније системске мере треба да спрече понављање финансијских и економских криза. Оне погађају све земље. Без учешћа свих земаља у оквиру УН такав процес реформе, глобална економска стабилност, економски раст и смањење сиромаштва не могу се остварити.

Овакав глобални одзив захтева учешће свих земаља, више од Г-7, Г-8, или Г-20, заправо представнике свих земаља, односно Г-192.

Део узрока кризе јесте и у недовољном признавању граница функционирања тржишта. „Отказивање” тржишта је посебно значајно на финансијским тржиштима, има непропорционално велики утицај и последице на активности

у реалном делу привреде. Проблеми које је открила садашња криза налазе се и ван монетарне политике и регулација финансијског сектора, посебно у области одлучивања у компанијама и у политици конкуренције. Сви ови чиниоци односно њихово неадекватно уважавање, допринели су досадашњем притиску на финансијску дерегулацију. Ова становишта била су основа за креирање политике неких међународних економских институција и за знатан део архитектуре глобализације.

Да би се отклонили проблеми с којима се земље суочавају у међународном финансијском систему, предлаже се бољи систем обезбеђења од ризика него што је садашње гомилање девизних резерви. У супротном даље кумулирање резерви може се очекивати. То посматрање кризе ставља у оквире суфицита Кине и дефицита трговинског и платног биланса САД. *Предлаже се нови глобални резервни систем заснован на значајно повећаној улози специјалних права вучења с њиховом емисијом регуларно или ирилатођено конјунктурном циклусу.* Сада сиромашне земље позајмљују свој капитал богатим по ниској каматној стопи.

Да би се такве реформе оствариле неопходно је променити начин управљања, одговорности и транспарентности брейтонвудских и других нерезидентних институција као што су Банка за међународна поравњања у Базелу и Форум за финансијску стабилност. У свим тим институцијама земље изван Г-20 морају бити равноправне учеснице. У Светској банци структуру одлучивања требало би хитно мењати, укључујући промену у структури власништва акција Банке. У ММФ би требало обновити значај категорије основних гласова и увести одлучивање квалификованом већином.

*Биће ишребно и глобално репрезентативно тело за координацију функционисања светској економској система.* Ово тело, истог ранга као Генерална скупштина и Савет безбедности УН, састајало би се једном годишње на нивоу шефова држава и влада да размотри развој и да га усмерава по економским, социјалним и еколошким питањима. Овом телу би биле одговорне и међународне економске и финансијске организације. Да би ово тело било довољно оправдано, у њему би земље биле заступљене у оквиру одређених конституенци и то тако да сви континенти и већина земаља буду обухваћени.

*Политика централних банака* не може бити подређена само обезбеђењу стабилности цена. Оне би морале тај циљ да остварују при дугорочно одрживом развоју уз очување финансијске стабилности токова капитала и адекватности курсева националних валута. Централне банке би морале да воде рачуна о функционисању финансијског тржишта и формирању цена финансијске aktive. Ово подразумева да би оне морале да имају ширу скалу инструмената, укључујући инструменте за пруденцијалну контролу. У периодима криза централне банке би у погледу одржавања финансијске стабилности користиле и додатне мере и инструменте.

*Политика у односу на финансијска тржишта*, укључујући регулаторни систем, не треба да брине само о ваљаности финансијских институција и система него и да штити и улагаче у банке, потрошаче и инвеститоре. Пошто су у већем броју финансијске институције постале „сувише велике да би смеле да

пропадно” оне стварају огроман ризик за глобалну привреду. Од финансијских иновација већи део се односио на регулаторну, рачуноводствену и пореску арбитражу, то јест на методе прикривања сувише ризичног пословања, а премало на реалне потребе и интересе грађана. Посебан је проблем што постоје велики регулаторни пропусти у земљама које су важне за функционисање светског финансијског система.

*Национални регулаторни системи морали би да имају одређени минимум заједничких одредаби.* Оне би се односиле на сигурност (поузданост) финансијских производа, на целовиту примену финансијске регулативе, тј. на контролу свих институција, јер и већи број мањих институција, ако им је понашање корелирано, могу створити системску рањивост. Треба одржати принцип исказивања билансних ставки банака по тржишним ценама.

Посебно треба регулисати до сада неконтролисане трансакције преко шалтера банака с финансијским дериватима чија се цена често погрешно формирала и омогућавала финансијским институцијама да избегну одржавање адекватног сопственог капитала. Потпунија и ефикаснија регулатива требало би да обухвати и агенције за кредитни рејтинг.

Од постојећих институција (Форум за финансијску стабилност и други) потребно је формирати две институције за глобалну економску координацију: *Глобалну институцију за финансијску регулативу и Глобалну институцију за конкуренцију.* У одсуству глобалне координације, регулација финансијског сектора вршиће се у свакој земљи и она ће морати да обухвати и филијале иностраних финансијских институција.

Да би се смањио обим спорних питања у међународном финансијском систему, потребно је успоставити опште прихватљив *механизам за ресруктурисање два држава и хармонизовање националне политике о решавању спорова изоводом прекограничних инвестиција.*

## ЗАКЉУЧАК

Описана два колосека, наднационални (Г-20 и ММФ) односно међудржавни (систем Уједињених нација) немају велике изгледе да благовремено припреме и примене потребне реформе.

Иако су због високог степена интегрисаности токова у светској привреди неопходни прихватљиви методи и стандарди за спречавање и решавање последица финансијских и економских криза, због сложености реформи које су потребне и неефикасности светских институција они неће стићи да се примене ни до наредне кризе.

Један од разлога томе јесте и чињеница да најјаче земље сматрају својим легитимним интересом да светске институције, по устројству, начину одлучивања и политици коју воде, одговарају њиховим националним економским и стратешким интересима. Другим речима, Г-20 може да блокира напоре у Уједињеним нацијама.

С друге стране, из кључне земље Г-20 већ стижу упозорења да следећа финансијска криза следи и да је доста тога учињено да она буде тежа од ове садашње [Boone and Johnson 2009].

Спасавање несолвентних банака и других финансијских организација у САД и другим развијеним земљама извршено је упумпавањем стотина милијарди долара на терет пореских обвезника (уз огромно повећање буџетских дефицита) и смањењем каматне стопе по којој је систем централних банака давао новац тим банкама с готово нула процената камате. Мало која таква финансијска организација је сносила било коју озбиљнију казну за кршење правила о висини сопственог капитала у односу на укупну активу, за прекомерне ризике којима су изложили своје акционаре и комитенте и у крајњој линији државу и пореске обвезнике. У земљама у којима између финансијског естаблишмента и власти постоји значајна циркулација људи, то је редовна појава. Након што су готово бескаматно добиле огромна средства за санацију, те банке су веома смањиле кредитирање предузећа и становништва. Другим речима, оне ће за извесан период поправљати своје билансе док ће извлачење реалног сектора из кризе потрајати.

Пошто су многе финансијске институције превелике да би се затвориле, када криза избије, оне редовно рачунају на средства пореских обвезника за њихову санацију као и на смањење каматне стопе што им смањује трошкове пословања. Затим оне поново крећу на најризичније послове на финансијским тржиштима, јер на таквим пословима остварују највећу добит. Када због прекомерног *левериџа*<sup>1</sup> (задуженост у односу на сопствени капитал) поново постану несолвентне, оне поново очекују да ће издашно и бесплатно добити новац пореских обвезника да би их политички естаблишмент спасио стечаја и ликвидације. Пошто се ово већ више пута дешавало и што су се кризе понављале у све озбиљнијој форми, вероватно су већ положени темељи следеће финансијске кризе. После деценије погрешно конципиране дерегулације финансијског сектора и финансијских тржишта, банке с малим акцијским капиталом у односу на њихове обавезе су потпуно неподобне за одржавање стабилности финансијског система. Централна банка у појединим кључним земљама је заробљеник своје хипертрофираних улоге зајмодавца у последњој инстанци. Без успостављања одговорности банака и других финансијских институција, свако њихово спасавање у одређеној кризи је основа за нову и тежу кризу.

## ЦИТИРАНА ЛИТЕРАТУРА

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

1 Голдман-Сакс (Goldmann-Sachs) је на сваких 13 милијарди долара пласмана имала само по једну милијарду долара акцијског капитала.

- Boone, P. and S. Johnson (2009). The Next Financial Crisis: It's Coming – and We Just Made it Worse, *Speeches, Testimony, Papers*, Peterson Institute for International Economics, September 8<sup>th</sup> 2009.
- Cooper, R. (2009). The Future of the Dollar, *Policy Brief* № PB09-21, Peterson Institute for International Economics, September 21<sup>st</sup> 2009.
- Davies, K. (2009). While global FDI falls, China's outward FDI doubles, *Columbia FDI Perspectives*, № 5, May 26<sup>th</sup> 2009.
- Deej, S. and A. Saint-Guilhem (2009). *The Role of the United States in the Global Economy and its Evolution Over Time*, European Central Bank, Working Paper Series № 1034, March 2009.
- Dixit, A. K. and J. E. Stiglitz (1977). Monopolistic competition and optimum product diversity, *American Economic Review* 67 (1977) pp. 297–308.
- Friedman, J. and P. Zeihan (2009). The United States, Europe and Bretton Woods II, *Stratfor*, приступљено 21. 10. 2009.
- Funnel, B. (2009). Debt is capitalism's dirty little secret, *Financial Times*, 30. 6. 2009.
- Henning, R. (2009). US Interests and the International Monetary Fund, *Policy Brief* № PB09-12, Peterson Institute for International Economics, June 2009.
- Johanson, S. (2009). Systemic Risk: Are Some Institutions Too Big to Fail and if so What Should We Do about it? *Speeches, Testimony, Papers*, Peterson Institute for International Economics 21. 7. 2009.
- Jovanović, M. (2007). Review Article: R. G. Lipsey, K. I. Karlaw and C. I. Bekar. Economic Transformations: General Purpose Technologies and Long Term Economic Growth, *Economia Internazionale/ International Economics*, February 2007. pp. 123–136.
- Kay, J. (2009). Britain has sunk itself deep into a fiscal black hole, *Financial Times*, 30. 6. 2009.
- Krugman, P. (2009). How Did Economists Get it so Wrong?, *The New York Times*, September 6<sup>th</sup> 2009.
- Krugman, P. (1979). Increasing returns, monopolistic competition and international trade, *Journal of International Economics*, 9 (1979) pp. 469–479.
- Lardy, N. R. (2009). China's Role in the Origin and Response to the Global Recession, *Speeches, Testimony, Papers*, Peterson Institute for International Economics 12. 2. 2009.
- London Summit – Leaders Statement (2009). April 2<sup>th</sup> 2009.
- OECD (2009). *Economic Outlook*, Interim Report, Paris
- Panić, M. (2007). Does Europe Need Neoliberal Reforms? *Cambridge Journal of Economics*, 31 (2007) pp. 145–169.
- Phelps, E. (2009). Uncertainty bedevils the best system, *Financial Times*, 14. 4. 2009.
- Recommendations by the Commission of Experts of the President of the General Assembly on reforms of the international monetary and financial system (2009). UN, A /63/xxx, March 19<sup>th</sup> 2009.
- Sauvant, K. (2008). The FDI recession has begun, *Columbia FDI perspectives*, № 1, November 22<sup>th</sup> 2008.



## THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

OSKAR KOVAČ

Scientific Society of Serbia, Academy of Economic Sciences

okovac@megatrend.edu.rs

**SUMMARY:** The inability of neoclassical theory to explain the causes of economic and financial crises stems from its unrealistic presumptions about the rational behavior of producers and consumers and about the perfect functioning of the market. It is precisely the lack of fulfillment of these presumptions that explains the majority of economic and financial crises. Financial crises also come about due to the fact that wrongly conceived deregulation of substantially imperfect financial markets has prevented the imposition of responsible behavior onto commercial banks. Massive rescues of insolvent big banks in developed countries, without reform of the financial system and regulation of financial markets, will cause even bigger crises in the future.

Work on resolving the crisis is being done on two tracks. The Group of 20 countries, without consulting the world's remaining states, is striving to create global solutions. At the same time, the United Nations is performing the same task, with the full representation of the entire global community. Due to the differing interests of key countries and drawn-out legislative procedures, neither of these options will be able to present a ready solution before the next crisis hits.

**KEY WORDS:** financial crises, economic recessions, causes, possible solutions