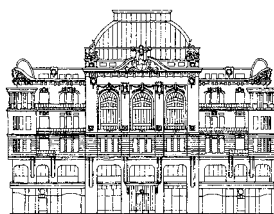


ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ

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 10th Session of the Department of Social Sciences
of the Serbian Academy of Sciences and Arts, held on December 14th, 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 Madžar
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 разговор 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.

ПОРЕКЛО АКТУЕЛНЕ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

ХАСИБА ХРУСТИЋ

Институт за међународну политику и привреду, Београд, Србија

САЖЕТАК: Економске кризе биле су бројне у капитализму у периоду његовог настанка и у свим етапама његовог развоја. Тржишна привреда по својој природи је ризична. Стога је у последњих неколико деценија дошло до великог развоја система управљања ризицима у тржишној привреди.

У реаговањима на актуелну светску економску кризу углавном се говорило о недостацима либералног тржишта а не о недостацима државе и њеној улози у контроли тржишта. Тржиште, међутим, није тако либерално како се, када је избила криза, о томе расправљало, и не може да буде главни узрок кризе, јер држава не само регулативом, већ и економско-финансијским мерама може да утиче на тржишне токове.

КЉУЧНЕ РЕЧИ: фискална политика, монетарна политика, привредни раст, финансијски деривати, докапитализација

Тржиште не може да постоји и да даје резултате без тржишних слобода, без слобода у деловању закона вредности, понуде и тражње, без реализације мотива привређивања, иновације и конкуренције. Тржиште није савршено и има своје недостатке, који, као и преузимање тржишта од државе, воде ка кризама, и зато би морало да буде ефикасно регулисано. Криза, било да је изазвана недостацима тржишта или државе, испољава се негативно у свим економским и финансијским параметрима и забрињавајуће утиче и на све субјекте тржишног и јавног сектора, односно на све грађане у земљи. Криза успорава и смањује производњу, продају и инвестиције, доводи до отпуштања запослених и пораста незапослености, смањује бруто домаћи производ (БДП) и стандард и квалитет живота. За политичаре криза је не само најтежи економски, већ и специјални и политички проблем.

Финансијска криза нарочито угрожава финансијску стабилност и пословање финансијских институција, банака, осигуравајућих и других финансијских институција, што се ланчано преноси и на реални сектор. Имајући у виду да држава не само регулативом, него и економско-финансијским мерама утиче на тржишне токове, овај рад се поред проучавања настанка савремених криза бави и недостацима државе у контроли тржишта и питањем да ли је држава је имала могућности да спречи актуелну светску финансијску кризу.

ПОРЕКЛО КРИЗА

Откад постоји свет, постоје економске кризе. Све су оне специфичне по својим узроцима, начину деловања и последицама. У новој економској историји, од настанка капитализма и тржишне привреде економске кризе постају њихов саставни део. Оне су биле бројне у капитализму у периодима његовог настанка и у свим етапама његовог развоја, због тога што је тржишна привреда по својој природи ризична. Управо зато је у последњих неколико деценија дошло до великог развоја система управљања ризицима у тржишној привреди, како од стране државе, која инструментализује и имплементира правила за тржишно пословање, тако и од стране привредних субјеката који такође имају своја правила за управљање ризицима.

Међутим, ма колико се улагали напори да до кризе не дође, да се спречи, заустави, да се смањи обухват дејства, да се реши, оне се ипак дешавају са свим својим негативним последицама. По свом обухвату могу да буду локалне, регионалне или чак светске, каква је била Велика економска криза 1929–33. године и каква је актуелна светска економска криза настала 2008. године. За Велику економску кризу 1929–33. године карактеристично је да су јој претходиле рецесија и берзанске спекулације. Као и данас, интензитет кризе био је снажан а кризом су највише економски биле погођене САД.

Када је либерални капитализам запао у тешкоће и настала Велика економска криза 1929–33. године настала је и кејнзовска теорија, названа по њеном творцу, економисти Џону Мејнарду Кејнзу (John Maynard Keynes), који је померио клатно привредног система ка већој улози државе у привреди. У оквиру кејнзовске теорије јавља се теорија благостања која у модел односа тржишта и државе убацује јавне потребе које су услов за стварање „друштва благостања”. Међутим, цена успеха је била инфлација у мери у којој је производи држава мешајући се у привредне законитости која је оптерећивала капиталистички свет све до 1980-их година прошлог века када се у решавању проблема инфлације почињу примењивати мере неолибералистичке теорије Чикашке школе предвођене Милтоном Фридманом (Milton Friedman), а после и теорије понуде који поново клатно привредног система померају ка тржишту односно залажу се за мању улогу државе и чврсто буџетско финансирање. Проблем инфлације од кога је патила светска привреда после Велике економске кризе решен је применом теорије монетариста или неолибералистичке теорије.

Кључна разлика између кејнзовске и неолибералне теорије јесте у значају и улози фискалне и монетарне политике. Остале теорије или се развијају у правцу кејнизма или се држе правца неолиберала, а међу њима има и оних који су покушавали да помире ова два главна теоријска концепта или су то биле специфичне економске теорије, аутохтоне, засноване на психолошким и другим критеријумима.

Капитализам је утемељен на теорији либерализма а све касније теорије су његова надоградња које су понудиле решења за недостатке који се јављају у деловању државе или тржишта и решења на нове изазове које капитализам мора

да решава. Кејнз није одбацио поставке либералног капитализма, као што ни Милтон Фридман није одбацио кејнзизам. Све ове теорије уграђене су у здање савременог капитализма. Оно око чега се споре ове теорије је улога државе у привреди, односно који је оптималан однос државе и тржишта да би привредни систем обезбедио одржив и стабилан економски развој без криза. Овај спор није завршен и дошао је до изражаја и сада у актуелној светској економској кризи.

Историја усавршавања односа државе и тржишта показује два релативно супротстављена правца заснована на налазима неолиберала и кејнзоваца. Неолиберали штите законе тржишта, сматрају да је свака интервенција државе у привреди, осим регулативне, штетна. Они се истовремено залажу за јефтину и рационалну државу, за чврсто буџетско финансирање и системско усмеравање према интересима капитала.

Кејнзовци се залажу за развој јавних потреба ради остваривања економски стабилног друштва и развоја, што иде у правцу социјалдемократије. Тржишни капитализам по налазима Кејнза није у стању да обезбеди одржив развој и потребан ниво инвестиција за пуну запосленост [Kejnz 1956]. Зато је неопходна интервенција државе да би се обезбедила тражња на одговарајућем нивоу заједно с приватним сектором, који то сам не може. Кејнз не негира тржиште и улогу тржишних снага у развоју привреде али оспорава аутоматизам у њиховом дејству и уводи корективне факторе у тржишни систем, а то је интервенција државе. Тиме држава постаје део тржишта или систем који мора да му се стално прилагођава и да га непрестано усмерава и контролише.

По монетаристима узрок Велике економске кризе 1929–33. године није недостатак тражње, већ монетарни фактор, тј. недостатак новца или ликвидности. Наиме, свака криза настаје због недостатка новца, због смањења укупне количине новца што изазива контракције у привредном развоју, а тржишне недостатке проузрокују тржишни ризици. Но, истовремено, интервенцијом се ствара већи буџет, фискални притисак, већи трошкови пословања, пораст јавних зајмова, мање средстава приватног сектора за инвестирање.

Након Другог светског рада, нарочито у развијеним капиталистичким државама, дошло је до раста дефицита у државном буџету и инфлације, и повећања учешћа јавне потрошње у БДП што се правдало повећањем јавних расхода. Стални раст јавних расхода и инфлација уносили су тржишне поремећаје и умањивали ефикасност привреде [Friedman 1973: 226–9; Friedman 1997]. Под фискалном политиком Фридман подразумева промене у јавним расходима и опорезивању, док се укупна количина новца одржава константном. Под монетарном политиком подразумева промене у укупној количини новца док се истовремено јавни расходи и опорезивање одржавају стабилним. Проблем је, према Фридману, како да се ове две политике посматрају одвојено, пошто у пракси претежно делују заједно. По њему је монетарна политика пресуднија од фискалне, јер до повећања привредних активности може да дође и штампањем новца којим се подстиче тражња. Монетарна политика, чији је главни циљ стабилност цена и смањење улоге државе требало би да обезбеди простор за веће деловање тржишта и смањење инфлације.

ОБРАЗАЦ НАСТАНКА КРИЗА КОЈЕ СУ ПРЕТХОДИЛЕ АКТУЕЛНОЈ СВЕТСКОЈ ЕКОНОМСКОЈ КРИЗИ

Неколико криза које су претходиле садашњој светској кризи имале су идентичан образац настанка с тим да су то биле и остале локалне или регионалне пошто су захватале једну или мањи број држава и нису се прошириле на остали део света, што данас није случај. Садашња економска криза, настала у САД, постала је светска јер се брзо пренела на остатак света пошто је америчка привреда највећа у свету и уско је повезана са свим светским тржиштима. Учешће САД у светској трговини је 15,2%, а у светском БДП је 22,3%, тако да је дубока глобализација финансија и трговине проузроковала да се криза рашири брже него у прошлости [European Commission 2008]. Неколико финансијских криза извршиле су удар на светску привреду од 1990-тих година до садашње кризе. Упоредјујући претходне са садашњом економском кризом, разлика је у погледу обима кризе и величине земље, али образац настанка је идентичан и у основи почиње од стања привредног успона – бума а завршава се са сломом, односно падом привредних активности [Jonung, January 2009: 8]. Привредни просперитет обично је почињао с експанзивном монетарном политиком, ниским каматним стопама и рапидним растом кредита, што је погодвало привредном расту. Повећање кредита у банкама каналисало се у тржишну имовину, нарочито у непокретности и хартије од вредности (ХоВ). Када су цене непокретности расле, већа тржишна цена користила се као колатерал за нове зајмове. Развој у финансијском сектору вршио је утицај на раст реалне економије. Потрошња и инвестиције, поготово у грађевинарству, рапидно су расле. Међутим, услед раста тржишних цена непокретности долазило је до застоја у отплати кредита што је био први знак упозорења, те је након високог раста привредних активности почињало успоравање. Ситуација на тржишту се мењала тако што је после оптимизма у привредном буму наступила неликвидност. Каматне стопе почеле су нагло да расту, вредност непокретности и ХоВ да пада. Губици су утицали на смањење потрошње и инвестиција уз повећање незапослености, док су јавна потрошња и буџетски дефицит драматично расли. Привреда је у датим околностима падала у дубоку депресију. У тој етапи, влада је убризгавала капитал у банке и предузимала друге мере да сачува финансијски сектор. Описани сценарио био је *grosso modo* образац неколико криза од 1991. године: у Шведској, Норвешкој и Финској (1991), Мексику и Бразилу (1994), Јапану, Тајланду, Индонезији и Јужној Кореји (1997), Русији (1998), Турској (2000), Аргентини (2001), и садашње економске кризе, која је настала у САД 2007. и добила светске размере 2008. [Jonung 2009: 12–13].

Исти образац настанка кризе од 1990-их година па надаље, поновио се у неочекиваном обиму у САД. Експанзија позајмљивања створена је у сектору стамбене изградње с растом субпримарних зајмова. Период непосредно пре почетка турбуленција на светским финансијским тржиштима обележен је процватом светске привреде. Светска економија је, након потреса у 2001, ушла у период просперитета. Велики број развијених привреда, као и привреда у развоју,

остваривао је високе стопе раста уз ниске стопе инфлације. Растуће вредности имовине пружале су сигурност, док је убрзавање међународних интеграција омогућило лакши проток капитала и његову доступност великом броју земаља у развоју. Појава нових тржишта са снажним развојним потенцијалом и високом домаћом тражњом, по основу наглог раста дохотка, отворила је пут инвестицијама с вишом стопом приноса. Стање америчке привреде било је слично стању на светском нивоу. Висока ликвидност и лака доступност средстава омогућили су инвестирање у ризичније активности. Као и 1990-их година, финансијски систем био је у снажном успону. Предводник привредног развоја било је грађевинарство, које је услед експанзивне стамбено-кредитне политике додатно расло. Висок степен иновације са сложеним финансијским дериватима учинио је САД центром финансијске кризе стварајући екстремно задужен финансијски систем. Структурни финансијски производи, софистицирани финансијски деривати и висок степен сложене секјуритизације повећали су обим у укупној задужености САД. Добит је била претерана услед раста кредита и огромне задужености, што је коначно и довело до инсолвентности и панике када су цене непокретности престале да расту и модел заснован на рефинансирању сломљен 2007. Привредни процват преокренуо се с контракцијом кредита у слом и рипидно се проширио на остатак света.

АКТУЕЛНА СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА

Финансијски систем и његови елементи: тржишне и финансијске институције, финансијска тржишта и финансијски инструменти, одиграли су пресудну улогу у стварању текуће светске финансијске кризе. Тешкоће у отплати огромног броја субпримарних хипотекарних кредита проузроковале су неликвидност финансијског сектора у САД у лето 2007. године, што је изазвало недостатак готовог новца и колапс инвестиција на финансијском тржишту. Финансијска криза у САД достигла је светске размере делујући на успоравање финансијских токова, поготово на смањење и тешкоће у добијању кредита не само за компаније и појединце, већ и за финансијске институције, чиме је доведено у питање функционисање финансијског система. Криза ликвидности довела је до банкротства једног броја великих финансијских институција, претећи да њиховим урушавањем повуче за собом и америчку привреду. Под теретом дугова нашле су се велике брокерске куће, инвестиционе банке и осигуравајуће компаније, присутне у целом свету тако да би њихов крах имао глобалне последице.

Глобално финансијско тржиште толико је испреплетано и интегрисано да се криза већ у 2007. путем трговинских и финансијских канала брзо пренела на друге континенте, првенствено на Европу. У 2008. губици америчких и европских банака су били преко три трилиона USD [Wehinger 2008: 4]. На јачину кризног удара сигурно је утицало и то што је криза избила у држави која је највећа економска сила света чија валута је светска резервна валута и с којом су више или мање повезане све земље света. Многе финансијске институције у свету,

укључујући и велике европске банке, ради стицања добрих зарада, улагале су новац у америчко хипотекарно тржиште [From crisis ... January 2009: 5]. Највеће европске банке биле су принуђене да отпишу новчане износе у милијардама због немогућности наплате одобренних хипотекарних кредита (Commerzbank, енглески HBOS и Royal Bank of Scotland). Први знак да су финансијске институције с обе стране Атлантика посрнуле била је национализација банака у Великој Британији у фебруару 2008. (The Northern Rock Bank), што је представљало узнемирење за берзе широм света. Потом су владе Белгије, Холандије и Луксембурга спасиле Бенелукс банкарску групу Фортис (The Benelux Banking Group Fortis), а Влада Исланда је национализовала банку Глитнер и Ландсбанку, док су Француска, Белгија и Луксембург уложиле 9 милијарди евра у Дексиа банку (Dexia bank) [Economic storms ... January 2009]. Неповећење на тржиштима новца, подстакнуто падом цена непокретности, узроковало је неликвидност. Несташица на тржишту новца створила је проблеме у финансирању банака, а њихова међународна изложеност проширила је канале контаминације и узроковала неповерење међу финансијским институцијама.

Оштар пад берзанских индекса и нагли скок међубанкарских каматних стопа као реакција на драстично умањено поверење међу финансијским институцијама изазвали су хитне реакције централних банака. Једна од првих мера централних банака широм света била је враћање ликвидности финансијских тржишта. Да би ограничиле штетно деловање глобалне финансијске кризе Америчка управа федералних резерви (ФЕД), Европска централна банка (ЕЦБ), Банка Енглеске (Bank of England), централна банка Швајцарске, Норвешке, Шведске, Канаде, Јапана, Кине, Новог Зеланда, Аустралије, Саудијске Арабије, Тајвана и др., интервенисале су смањењем референтне каматне стопе и убацивањем новца на финансијском тржишту како би се омогућила ликвидност на тржиштима и функционисање кредита [Rescue packages ... 22. 2. 2009: 7–10].

Криза је почела у финансијском сектору, али се кредитни шок брзо пренео и у сектор реалне привреде. Успоравање глобалног економског раста започето у лето 2007, настављено је и у 2008. и 2009. години.

Од почетка 2008. готово да није постојала берза у свету где није забележен пад берзанских индекса. Ниједна државна мера и гаранција није допринела да се криза отклони. Интензитет финансијских турбуленција ишао је у правцу погоршања економских показатеља. Пад привредне активности у комбинацији с тежим међународним условима за добијање кредита и губици у дохотку захватили су готово све државе. Смањење привредног раста на глобалном нивоу последица је знатно смањене тражње у развијеним земљама и успоравања кредитне функције банака [Schmidt-Hebbel 2008: 7–10]. Само снажна интервенција државе могла је да поврати и обезбеди ликвидност. Држава је у почетку успешно ограничила панику, али је било потребно да финансијске институције функционишу с мањим задужењем и да исправе своје билансне недостатке узроковане непокривеним изворима средстава. Док је прогрес учињен с финансијским институцијама у погледу ликвидности, јачање њихове финансијске позиције је било теже услед неопходне корекције њихових биланса, пада при-

вредне активности, цена акција и прихода од активности какве су секјуритизација и задуживање помоћу државних гаранција [Beyond the crisis, December 2008 – January 2009]. Обезбеђење ликвидности краткорочно је ублажило кризу али није утицало на економски опоравак те се криза продужила, и од финансијске прерасла у економску захваћајући реални сектор и све сегменте привреде и друштва.

УЗРОЦИ АКТУЕЛНЕ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Актуелна светска економска криза најпре се манифестовала у сталном и нереалном расту цена непокретности у САД, што је одговарало и банкама и клијентима да лакше добију кредите за рефинансирање постојећих, ако би долазило до тешкоћа у отплати првобитних. Друга је била у регулативи, према којој су ХоВ и деривати изведени на основу ценовно увећане хипотеке, омогућавали банкама да снизе капиталне захтеве и да тиме повећају зараду кроз улагања у ову врсту имовине. Куповина некретнина извршена је путем субпримарних (другоразредних) хипотекарних кредита с ниским, али променљивим каматним стопама, и ниским кредитним рејтингом корисника. Међутим, временом је вредност хипотека стално расла услед повећања каматних стопа и рефинансирања кредита уз вештачки раст цена некретнина у односу на њихову реалну вредност, тако да је достигла ниво који корисници више нису могли да отплаћују [Bernanke, 13 January 2009]. Инвестиционе банке, високо задужене, имале су неусклађену рочност кредита и релативно ограничену ликвидност и резерве капитала, а примењивале су књижење имовине по тржишној вредности, прихватајући је као фер вредност. Отпорност и одрживост банака да апсорбују шокове била је сведена на минимум.

У тржишној привреди све кризе настају и почињу с неликвидношћу. Финансијске установе су на основу хипотекарних кредита емитовале хартије од вредности и продавале их на тржишту различитим купцима из САД и из других држава – инвестиционим и пензијским фондовима, банкама, компанијама, и другима. На финансијским тржиштима завладала је невероватна експанзија ХоВ базираних на хипотеци (Mortgage Backed Security – MBS) и размене сложених облика финансијских деривата. По основу великог броја издатих ХоВ или датих кредита који су првобитно били покривени реалним вредностима имовине, појавили су се софистицирани финансијски деривати, у виду структурних кредитних производа и потраживања (Structrual Investment Vehicles – SIV), утврђених кредитних свопова (Credit Default Swaps – CDS) и колатералних обавеза дуга (Collateralised Debt Obligations – CDO). Размена ових финансијских деривата и њихових промена се мултипликовала уз стално повећање цене имовине на коју су се ти инструменти ослањали, што је створило знатне празнине у информисаности инвеститора. Сложеност тих финансијских деривата је злоупотребљена и водила је у ризике у трговини, јер се њихова размена заснивала на нереалној вредности имовине, односно ХоВ.

Наиме, тражња је била снажна те није било проблема за нову продају и створена је илузија да је финансијска размена што хипотекарних ХоВ, што финансијских деривата био исплатив и неризичан посао. Међутим, с почетком тешкоћа у наплати кредита по рочности и поравнања у размени финансијских деривата заснованих на нереалним вредностима хипотека, у САД почињу да падају цене непокретности 2005–2006. године. Пад цена је најпре погодио грађевински сектор. Грађани више нису могли да добијају рефинансирајуће кредите за отплату постојећих. Смањење потрошње довело је до пада тражње непокретности. Хипотеке и на њима засноване ХоВ су нагло постале ризичне јер се повећао број оних који не могу да отплаћују кредите, а осигурање кредита је поскупело. С наглим падом цена вредности хипотека и на њима заснованих ХоВ *in extenso* смањивана је вредност портфолија свих финансијских институција или корпорација који су у билансима имали ту имовину.

Али, поред великих проблема у вези с хипотекарним кредитима који се често наводе као главни узрок кризе, финансијски систем био је рањив услед високе задужености, а монетарна политика с ниским каматним стопама подстицала је задуживање. Тиме је било охрабрено кредитирање и генерално хипертрофија финансијског сектора [Wehinger (2008)]. *De facto*, постојало је поверење у те хипотекарне ХоВ, јер су кредити на основу којих су издате, углавном имале федерално осигурање, што упућује на закључак да је такву кредитну политику подржавала америчка администрација [Глобална финансијска криза 2008: 16]. Садашња светска економска криза је, као и све друге кризе, почела због недовољне количине новца. Као главни узрок означено је одвајање реалне од финансијске економије, настанак ризика неликвидности и свих ризика с којим је повезан овај ризик (неадекватност структуре капитала, кредитни ризик). Затим, ту је и слабост институционалног фактора, недостатак контроле тржишта и финансијских организација. Обим кредитног пласмана био је 25 пута већи од реалног кредитног потенцијала што значи да је итекако прешао критичну границу. Гомилање финансијских деривата и колатерала који су у рефинансирању кредита послужили као обезбеђење пласмана требало је зауставити јер је била у питању непокривена имовина [Crisis Marks Tectonic Shift ... January 15, 2009; Rescue Plan Stirs Calls for Deeper Regulation, September 25, 2008: A1]. Тржишна привреда нужно подразумева цикличност, а на регулаторним и надзорним органима је да је прате и контролишу.

У првим реаговањима на актуелну светску економску кризу углавном се говорило о недостацима либералног тржишта а не о недостацима државе у њеној улози у контроли тржишта. На пример, према мишљењу нобеловца за економске науке Џозефа Стиглица, професора америчког универзитета Колумбија, узрок кризе лежи у беспризорној примени неолибералне економске политике. Стиглиц указује да свет није саздан на постулату да се тржиште регулише само по себи, као што тврде присталице неолибералне економске политике. Тржиште нас није припремило на снажан раст цена нафте и хране, који нису пример слободног тржишта, а јесу део проблема. Он тврди да неолиберални, тржишни фундаментализам служи као теоријска основа за пропагирање приватизације,

либерализације и независности централних банака, и да неолиберална теорија никада није имала историјско упориште у друштву, нити је уживала широку подршку [Banks to resist push ... 21. 3. 2009].

Тако је одговорност за кризу пребачена на либерални капитализам и слободно деловање тржишта. Али, тржиште није тако либерално како се, када је избила криза о томе расправљало и не може да буде главни узрок кризе. Држава не само регулативом, него и економско-финансијским мерама утиче на тржишне токове. Централне банке врше монетарну контролу, располажу инструментима контроле ризика. На пример, централна банка у случају повећања ризика кредитних пласмана прописује који се износ средстава мора издвојити у резерве при сваком ризичном пласману за покриће ризичних кредита до њиховог враћања, чиме се умањује приход, ликвидност и добит банке. Она контролише и ризик адекватности капитала, односно ризик банкарског *левериџа*, контролише количину новца а тиме и ликвидност [Liquidity Risk ... 2008].

Држава такође може мерама фискалне политике да помогне тржишту – подстицајима, смањењем пореског притиска, и сл. Држава је од тржишта презела и знатан део управљања каматом преко референтне каматне стопе, коју користи као фактор утицаја на понуду и тражњу новца и капитала на финансијском тржишту и као чинилац подстицаја инвестиција и запослености. Политиком отвореног тржишта, на коме држава емитује ХоВ, углавном по основу јавног зајма, она утиче на количину новца на тржишту и његову цену. Емитовањем, смањује количину новца, повећава тражњу за новцем и тиме повећава камату, а када исплаћује обвезнице ефекти су супротни.

Држава је, према томе, имала могућности да кризу спречи али то није учинила. ФЕД располаже изванредном информатичком технологијом тако да је благовремено имао на располагању све информације, укључујући и будуће процене, о томе шта се дешава на берзама. Очигледно је да је реч о недостацима у домену монетарне контроле државе а не тржишта. Зато је за насталу кризу 2008. одговоран ФЕД, с тим да остаје отворено питање да ли је криза настала зато што је ФЕД емитовао недовољну количина новца у доларима или је недовољна количина новца настала зато што је новац негде нестао, што би могло да се повеже с великим буџетским дефицитом у САД и издацима за рат у Ираку.

ДРЖАВНА ИНТЕРВЕНЦИЈА У РЕШАВАЊУ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Прве последице светске финансијске кризе биле су неликвидност и губици услед обезвређивања имовине покривене хипотекарним ХоВ и немогућности реализације финансијских деривата, којима су погођене бројне финансијске институције широм света. Зато су прве предузете мере биле враћање ликвидности финансијских тржишта пружањем гаранција за међубанкарске трансакције и давањем зајмова великим компанијама у кризи, повећањем износа осигураних депозита ради превенције од повлачења средстава и емитовање државних обвезница [Rescue packages ... 22. 2. 2009]. Одлуке централних банака о обезбеђењу

ликвидности и мере давања гаранција влада и парламената већине земаља финансијском сектору, показале су се делотворним у спречавању слома глобалног финансијског система.

Монетарне мере за стабилизацију финансијског система повећале су ликвидност убацивањем средстава, експанзијом државних гаранција за банке и смањењем референтне каматне стопе централне банке. Покушаји да се криза реши сама од себе и да се препусти тржишном механизму, били би катастрофални. *Како монетарне мере нису биле довољне да зауставе кризу, другог избора и није било*, тако да је државна интервенција у решавању кризе имала доминантну улогу. Једино је држава имала капацитете да интервенише обимом средстава неопходним у савлађивању кризе, јер приватни сектор није био у стању да у кратком року делује са задовољавајућим ефектом. На тај начин је у актуелној светској финансијској кризи дошло до драматичних промена. Теоријско клатно се поново помера ка кејнзовцима и државној интервенцији [Dayton-Johnson, December 2008 – January 2009]. Након неколико криза из 1990-их година, а поготово после кризе у Јапану, када је 1997. каматна стопа били негативни, постало је јасно да су мере монетарне политике неефикасне. Иста ситуација је била потврђена и у САД, где је упркос драстичном снижењу каматне стопе дошло до колапса привредних активности, што се најалост поновило и у Европи. Мере фискалне политике – јавна потрошња, порези и управљање дуговима – постале су, дакле, доминантне у решавању садашње светске кризе. Аргумент за повратак доминације фискалне политике заснован је на чињеници да се у условима кризе само преко фискалних мера може стимулирати економски опоравак [Lessons from World Bank Research ... November 2008]. Снажна интервенција државе повратила је ликвидност финансијских тржишта и *de facto* успешно ограничила панику, али је било потребно да финансијске институције функционишу с мањим задужењем и да исправе своје билансне недостатке због непокривености извора средстава. То је захтевало докапитализацију финансијских институција од стране државе, тј. директно укључивање државног капитала или давање зајма најугроженијим институцијама или откуп проблематичне имовине, нарочито ХоВ које су покривене хипотеком [Rescue packages ... 22. 2. 2009: 7–10]. У неким земљама докапитализација финансијских институција подразумевала је национализацију банака (Велика Британија, Немачка, Аустрија, Италија, Холандија, Исланд, Швајцарска, и др.)¹.

Планови опоравка за излазак из кризе процењивани су у свакој земљи у зависности од тога колико је и на који начин је нека земља изложена кризи и колико је широк простор за фискални маневар, што у крајњем случају одређује трајање кризе и трошкове [Gurría, October 2008]. Планови опоравка земаља у којима је финансијски сектор био директно изложен проблематичним ХоВ обавезно су обухватили неопходна средства за докапитализацију банака, јер су

1 На пример, у Великој Британији делимична национализација извршена је у осам највећих банака (Abbey, Barclays, HBOS, HSBC, Lloyds TSB, Nationwide Building Society, Royal Bank of Scotland, Standard Chartered), [Rescue plan for UK banks unveiled 8 October 2008; Summary of the Austrian Rescue Plan, 19 November 2008; Italy, Stagnating economic activity, Autumn 2008].

отпис и губици умањили капиталну базу банака и њихов кредитни капацитет. Земље чије банке нису биле изложене проблематичним америчким вредносним хартијама, попут Пољске, Чешке, Словачке и Словеније, директно су изложене невољама које се дешавају на финансијском тржишту, уз проблем прилива страних директних инвестиција и пад спољне тражње [Dlouhý, November 6, 2008: 11].

Разумевање узрока кризе био је предуслов за предузимање ефективних мера. Свака земља која се суочава с кризом има своје специфичности и предузима мере које су одговарајуће у датим околностима, тако да не постоји универзални рецепт у савладавању кризе. У свакој земљи, међутим, политички фактор је одлучујући и благовремен одговор на кризу је изузетно важан, да интервенција државе буде брза и снажна.

Постоје и разлике међу земљама у погледу припремљености на кризу. На пример, земља која у првом налету кризе располаже довољним обимом девизних резерви није зависна од међународних зајмова и мање је изложена разним врстама спољних шокова. Свакако да су у тежој ситуацији земље које су пре настанка кризе имале висок дефицит у спољнотрговинској размени или високо учешће буџетског дефицита и јавног дуга у БДП. Сигурно је да је у условима фискалне дисциплине далеко боља позиција и да је лакше одупрети се финансијској кризи. И уз мању стопу незапослености економска позиција сваке земље је јача у условима кризе, било да је изазвана унутрашњим или спољним шокovima услед повећања глобализације.

У плановима опоравка већине земаља доминирају фискалне мере које стимулишу тражњу, запосленост и економски раст, попут инвестиција у инфраструктуру, и давања зајмова за развој малих и средњих предузећа. Инвестиције у инфраструктуру су предуслов привредног развоја, трају дужи период и означавају сигуран пут ка опоравку привреде (путеви, енергетика, железница, цевоводи). Примењени су и фискални стимуланси који утичу на повећање понуде кроз повећање тражње: одобравање инвестиционих олакшица и смањење пореских стопа и доприноса за социјално осигурање који редукују трошкове рада; давање потрошачких кредита грађанима и кредита предузећима; повећање социјалних накнада за одређене категорије становника, финансијска помоћ за незапослене и сиромашна домаћинства.

У неким државама попут САД, део средстава у оквиру плана опоравка усмерен је не само на враћање ликвидности важних компанија за привредни развој, већ и за њихову реорганизацију да би се прилагодиле захтевима новог доба. Финансијска подршка аутомобилској индустрији, на пример, усмерена је и за преуређење фабрика у смеру производње возила напредне технологије, која би била одговарајућа у погледу стандарда загађивања и одговарала новим стандардима потрошње горива до 2020. године². Финансијска подршка аутомобилској индустрији обухватила је и реорганизацију као први корак опоравка,

2 Ал Гор је 2007. у својој књизи *Неугодна истина* критиковао познате произвођаче аутомобила тзв. велику тројку (General Motors, Ford и Chrysler), истичући да продају велика и неефикасна возила која троше много горива, чак и поред тог што их све мање људи купује [Gore 2007; Zero percent financing? October 2008].

јер глобално загревање и емисија угљендиоксида изазвали су забринутост у вези с еколошком заштитом. Други важан аспект је пут ка проналажењу енергетски ефикасних технологија.

Осим тога, ту су и издвајања средстава за истраживања, технолошке пројекте и образовање. Ове инвестиције и промовисање предузетништва, нове инвестиције, подстицање мера за заштиту животне средине, одржање и јачање конкурентности, у суштини одређују правце будућег развоја.

СТРАТЕГИЈА ИЗЛАЗА ИЗ КРИЗЕ И ПРИПРЕМА ЗА БУДУЋЕ ИЗАЗОВЕ

Мере за обнављање економског раста су есенцијалне, пошто јесу одговор на питање шта је заправо будући циљ развоја, да ли су то циљеви економског благостања људи, запосленост, заштита животне средине и побољшање образовне структуре становништва у сусрету с новим технолошким изазовима. Зато у привредно развијеним земљама, попут САД, Велике Британије и Немачке, планови опоравка од кризе су *in cogrore* структурне реформе које воде привредном расту и еластичности привреде у супростављању и апсорбовању шокова. Инвестирање у истраживања, предузетништво и образовање, инфраструктурне пројекте и енергетику имају вишеструки позитиван ефект на одржање и јачање конкурентности.

Конкурентску предност у будућем економском развоју одређиваће првенствено знање и технолошки напредак. У предности ће бити земље које имају одржив привредни раст, одсуство инфлације и чврсту монетарну политику. Неприлагођене земље у условима глобализације ће бити оне које развојно и технолошки заостају или које немају стратегију развоја и социјалну кохезију, поготово оне које недовољно улажу у образовање. Зато је важно да ли је реч о мерама које су подршка за враћање ликвидности и стабилизацију финансијског сектора или су мере за савладавање кризе удружене с развојним циљевима тако да не утичу само на трајање кризе, већ су усмерене на обнављање економског раста и дугорочне социјално-економске циљеве у наредном периоду [Weathering the Storm ... November 2008: 12].

Текућа светска економска криза наговестила је нови правац у економском развоју, у теоријском и историјском смислу, а нарочито у контексту нераздвојивости глобализације од промена услова развоја и међународних односа, тако да нова економска карта света показује диференциране потенцијале раста. С једне стране, људи су међусобно све ближи у простору и времену, а, с друге, све више удаљени с даљим растом неједнакости.

Према томе, излазак из кризе није само решавање питања неликвидности, проблематичне имовине у банкама и корекције њихових биланса, него је и стварање услова за одржив будући развој. Зато мере које државе предузимају како би утицале на ублажавање ефеката светске економске кризе имају историјски значај, из разлога што стратегија решавања ове кризе означава пут будућег светског финансијског и економског система [Hrustić 2009: 141–152].

Криза је поново истакла и заострила проблем неједнакости и презадужености неразвијеног света, али и појединаца. Највише су погођене земље у транзицији и земље у развоју. Док се развијене земље боре да у кризи што мање умање своје благостање, неразвијене земље се боре с егзистенцијалним проблемима, како у тржишном, тако и у јавном сектору. Ове земље су више погођене кризом а после кризе ће се још више повећати њихово заостајање за развијеним светом.

Разумевање узрока кризе било је предуслов за предузимање ефективних мера кроз планове опоравка у многим земљама. Свет се данас кроз финансијску кризу суочава с краткорочним и дугорочним изазовима, чије решавање зависи од модела изабране стратегије изласка из кризе. Врста стратегије одређује не само разлике у фискалним трошковима кризе између земаља, већ и даље правце развоја. Брзина и обим државне интервенције под утицајем је политичког фактора, а свака земља је кроз планове опоравка идентификовала сегменте које штити.

Какве успехе или неуспехе ће имати поједине државе у наредним деценијама зависи од садржине планова опоравка од кризе. Зато мере које државе предузимају у савладавању и опоравку од кризе имају историјски значај, јер стратегија решавања ове кризе означава пут савременог светског финансијског и економског система, будућу конкуренцију на светском тржишту, прерасподелу економске, а тиме и политичке моћи, уз контролу финансијских тржишта.

ЦИТИРАНА ЛИТЕРАТУРА

Глобална финансијска криза – узроци и досадашњи ефекти (септембар 2008). *Извештај о стању у финансијском сисџему*, Београд: Народна банка Србије, 16.

Banks to resist push for casting spotlight on finance systems. When it comes to transparency, the world's bankers won't surrender without a fight (February 2009). By Simon Kennedy and Matthew Benjamin, Bloomberg News, Internet,

http://seattletimes.nwsourc.com/html/business/technology/2008678342_davosbankers28

Bernanke, Ben S. (13 January 2009). The crisis and the policy response, The original speech, Internet, <http://www.bis.org/review/r090115a.pdf>, 22. 1. 2009.

Beyond the crisis (December 2008–January 2009). *OECD Observer*, № 270/271.

Crisis Marks Tectonic Shift in Financial Markets (September 25, 2008). *IMF Survey Magazine*.

Dayton-Johnson, Jeff (December 2008 – January 2009). Is fiscal policy back? An emerging markets perspective, *OECD Observer*, № 270/271.

Dlouhý, Vladimír (November 6 2008). Financial crisis will shape the Czech presidency, *The Financial Times*.

Economic storms, Weathering the credit crunch (January 2009). *European Economy News*, № 12. Magazine of the Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussels.

- European Commission (2008). Directorate General for Economic and Financial Affairs. IMF World Economic Outlook and World Bank data.
- Friedman M. (1973). *Teorija novca i monetarna politika*. Beograd: Rad.
- Friedman M. (1997). *Kapitalizam i sloboda*. Beograd: Global book.
- From crisis to recovery: the tools for the job (January 2009). *European Economy News*, European Commission, Economic and Financial Affairs, Issue 12, Brussels.
- Gore, Al (2007), *An Inconvenient Truth*, Rodale.
- Gurriá, Angel (October 2008). From the financial crisis to the economic downturn, Restoring growth is a key challenge, *OECD Observer*, № 269.
- Hrustić, Hasiba (2009). *Svetska finansijska kriza i državna intervencija u odabranim zemljama*. Beograd: Institut za međunarodnu politiku i privredu.
- <http://www.telegraph.co.uk/finance/3229434/Rescue-packages-what-governments-have-offered-financial-crisis.html>
- Italy, Stagnating economic activity and further competitiveness losses (Autumn 2008). Member States, Italy, *Economic Forecast*, European Commission Directorate General for Economic and Financial Affairs, Internet, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13290_en.pdf.
- Jonung, Lars (February 19, 2009). The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991–93. Seven reasons why it was successful, DG ECFIN, European Commission, Economic Papers 360, Brussels, 12–13.
- Jonung, Lars (January 2009). The financial crisis of today: a rerun of the past?, *European Economy News*, № 12, Magazine of the Directorate–General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussels, 8.
- Kejnz, Džon Mejnard (1956). *Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca*, Beograd: Kultura.
- Lessons from World Bank Research on Financial Crises (November 2008). Policy Research Working Paper 4779, Development Research Group, The World Bank.
- Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges (2008). Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements.
- Milton Friedman (1973). *Teorija novca i monetarna politika*. Beograd: Rad.
- Milton Friedman (1997). *Kapitalizam i sloboda*. Beograd: Global book.
- Rescue Package Approved (10/20/2008). German Cabinet Agrees on Conditions for Bank Bailouts, Internet, <http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,585156,00.html>.
- Rescue packages: what governments have offered, Following are the latest measures taken by governments to limit damage from the global financial crisis. (22. 2. 2009), *Telegraph*, Internet, <http://www.telegraph.co.uk/finance/3229434/Rescue-packages-what-governments-have-offered-financial-crisis.html>; i medijske agencije: *New York Times*, *Financial Times*, *Guardian*, *La Tribune*, *Les Echos*.
- Rescue plan for UK banks unveiled (8 October 2008). *BBC News*, Internet, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7658277.stm>
- Rescue Plan Stirs Calls for Deeper Regulation (January 15, 2009). *The Wall Street Journal*.
- Schmidt-Hebbel Klaus (November 25, 2008). Managing the global financial crisis and economic downturn. *Economic Outlook* № 8, Paris: OECD. 7–10.
- Schmidt-Hebbel, Klaus (February 2, 2009). OECD Global Economic Outlook for 2009, World Trade Magazine, http://www.worldtrademag.com/CDA/Articles/Column/BNP_GUID_9-5

- Summary of the Austrian Rescue Plan to Stabilise the Financial Markets, Govt_Rescue_Plan_Austria_19_Nov.pdf., Internet, <http://www.dlapiper.com/structure>.
- Weathering the Storm: Economic Policy Responses to the Financial Crisis (November 2008). The World Bank, 12.
- Wehinger, Gert (2008). Lessons from the Financial Market Turmoil: Challenges ahead for the Financial Industry and Policy Makers, OECD: *Financial Market Trends*, 4.
- World Economic and Financial Surveys, Crisis and Recovery (April 2009). Summary version. IMF. 161–63.
- Zero percent financing? Automakers get \$25 billion car loan from Uncle Sam (October 2008). *Reuters*, Internet, <http://www.financialweek.com/apps/pbcs.dll/article?AID=/20081001/REG/810019995/>

ROOTS OF THE CURRENT GLOBAL ECONOMIC CRISIS

HASIBA HRUSTIĆ

Institute for International Economy and Politics, Belgrade, Serbia

SUMMARY: Inconsistencies in monetary control regimes of the banking system have, together with an expansive monetary policy, caused the recent world crisis. Efforts need to focus on identifying the market imperfections that gave rise to incentives for excessive risk taking and high leverage, as well as the regulatory failures that together caused this unprecedented global financial crisis. The world today faces both short-term and long-term challenges. Fiscal stimulus packages are evaluated on a case-by-case basis in those countries where room for budgetary maneuvers exists. It is vital that any discretionary action is timely and temporary and designed to ensure maximum effectiveness. Infrastructure investment is often mentioned as a desirable instrument for stimulus. The priority is to restore economic growth. Policy measures to restore economic growth are therefore essential. But to do so, governments also need to deal with issues such as competition, education, and necessary reforms. The neglecting of other important challenges, such as climate change, migration, development aid, innovation and investment in human capital, will result in other crises in the future. Growth will only take place if society creates institutions and policies that encourage innovation, reallocation, investment, and education.

KEY WORDS: financial crisis, fiscal policy, monetary policy, economic growth, financial derivatives, recapitalization