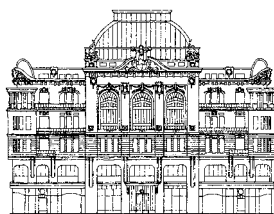


# ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ

## 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 И ДРЖАВНА ИНТЕРВЕНЦИЈА У МЕЂУРАТНОЈ ЈУГОСЛАВИЈИ Смиљана Ђуровић	7 THE GREAT ECONOMIC CRISIS AND STATE INTERVENTION IN INTERWAR YUGOSLAVIA Smiljana Đurović
ГЛАВНИ ИЗАЗОВ СВЕТСКОЈ ПРИВРЕДИ: ИСЦРПЉИВАЊЕ „ЕВРОПСКЕ ВРСТЕ РАЗВОЈА“ Благоје С. Бабић	27 THE MAIN CHALLENGE TO THE WORLD ECONOMY: EXHAUSTION OF THE „EUROPEAN TYPE OF DEVELOPMENT“ Blagoje S. Babić
ИСТОРИЈСКИ ОСВРТ	HISTORY
ПРВЕ ТРИ БАНКАРСКЕ КРИЗЕ У СРБИЈИ ДО 1914. Биљана Стојановић	51 THE FIRST THREE BANKING CRISES IN SERBIA BEFORE 1914 Biljana Stojanović
ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА И КОНЈУНКТУРА У ЈУГОСЛАВИЈИ, 1919–1925. Бошко Мијатовић	71 ECONOMIC POLICY AND MARKET CONDITIONS IN YUGOSLAVIA, 1919–1925 Boško Mijatović
АГРАРНА КРИЗА У СРБИЈИ, 1925–1935. Момчило Исић	91 AGRARIAN CRISIS IN SERBIA, 1925–1935 Momčilo Isić
МЕЂУРАТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ У ЈУГОСЛОВЕНСКУ ИНДУСТРИЈУ	101 INTERWAR INVESTMENTS 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 Antonić
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.

# НЕДОСТАЦИ СИСТЕМА КАО ПРЕТЕЖНИ ИЗАЗИВАЧ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ (2007–2010)

МАРИНКО БОШЊАК

Београд, Србија

**САЖЕТАК.** У раду се аналитички сагледавају главни покретачи текуће глобалне економске кризе, полазећи од тезе да је систем дубинска детерминанта кризе која се манифестовала у периоду 2007–2010. Систем је кроз своје подстицаје и ограничења објективно условљавао понашања актера економских и друштвених процеса и (не)делотворност институција и економске политике, а преко тога и (не)успешност привреде и друштва мерено савременим перформансама. Привреда је као подсистем друштва ушла у рецесију не само због ресурсних и технолошких ограничења, већ и због управљачких ограничења везаних за политички систем и друштвену структуру, институције и регулаторне аранжмане, неформалне институције и вредносна опредељења, као и услед тога што постојећи институционални поредак и на њему заснована економска политика и понашање политичких чинилаца и економских и друштвених актера нису амортизовали екстерне шокове и спречили кризне поремећаје.

**КЉУЧНЕ РЕЧИ:** финансијска и економска криза, глобална и национална привреда, систем

Текућа финансијска и економска криза настала је у САД и захватила све европске и ваневропске земље ширењем негативних ефеката. Први талас финансијске кризе испољио се у другој половини 2007. и првој половини 2008. године, а други снажнији талас у другој половини 2008. и у 2009. у свим земљама света када је финансијска криза прерасла у кризу реалног сектора и изазвала глобалну рецесију која по размерама превазилази рецесије светске привреде из 1975, 1982, 1987 и 2001. и подсећа на највећу светску рецесију из 1929–1933. године. Текућа финансијска и економска криза је глобална и структурног карактера; захтева преиспитивање постојећег модела привређивања и структурно и институционално прилагођавање на националном и глобалном нивоу.

Финансијска криза је иницирана колапсом тржишта некретнина у САД због прецењености некретнина, а затим се проширила на реални сектор услед структурних и функционалних недостатака економског, пре свега, финансијског система. Кризу је иницирало слободно и нерегулисано финансијско тржиште САД које је омогућавало експанзију трговине тзв. дериватима, као новим финансијским инструментом, у 2008. и неколико претходних година. Нагли раст трговине дериватима није био под контролом државе која није донела одго-

варајућу регулативу за тржиште деривата. У таквим околностима банке, инвестициони фондови, хипотекарна и осигуравајућа друштва улазили су у високо ризичне банкарске операције и настала је неконтролисана трка за профитом и дисперзија ризика на бројне учеснике у финансијским операцијама. Банке широм света су трговале тим дериватима, улажући новац у све ризичније послове и повећавајући ризике за финансијски систем. Последице такве финансијске авантуре осетиле су чак и штедише с депозитима ороченим у најбољим светским банкама, као и купци обвезница као сигурне финансијске активе. Настанку текуће финансијске кризе допринела је и монетарна политика развијених земаља (САД, европске земље). Ниске каматне стопе омогућиле су монетарну релаксацију од 2002. до 2006. и водиле су брзој изградњи и продаји станова и кућа, што је у САД довело до економског и финансијског бума, посебно бума на тржишту некретнина који је трајао дужи период и водио у кризу. Узроци текуће финансијске и економске кризе различито се сагледавају. Сматрамо да су недостаци система генерисали финансијску и економску кризу, пре свега недостаци финансијског система као дела система тржишне привреде. Економски систем у целини је по природи ствари суочен с ризицима и неизвесностима и инхерентно је нестабилан, али поседује потенцијал за ефикасно суочавање с кризом. Историјско искуство показује да тржишни систем успешно пролази кроз кризе повећавајући управљачки капацитет за превладавање поремећаја којима је изложен услед предвидивих или непредвидивих екстерних удара или интерних криза насталих из система, а којима може да доприноси и владина економска политика и понашање привредних актера.

Несистемски (егзогени) узрочници кризе су државне интервенције, интервенције међународних организација и њихов утицај на националну економску политику, као и трка и похлепа великих пословних и финансијских кругова за профитом. При томе, међународне финансијске организације као даваоци кредита, посебно ММФ не доприносе кризи ако утичу на дужнике да добро поставе и воде економску политику и да повећавају рејтинг земље и тиме доприносе смањивању негативних последица економске кризе.

#### НЕДОСТАЦИ СИСТЕМА КАО ПРЕТЕЖНИ УЗРОЧНИК ТЕКУЋЕ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

У време настанка и ширења глобалне финансијске и економске кризе појавиле су се разне хипотезе и теорије о узроцима и актерима кризе. Прво гледиште корене кризе види у привредносистемском поретку и институционалном аранжману који због своје комплексности, динамичности и стохастичности генерише поремећаје и кризе. Друга гледишта корене кризе виде у различитим скупинама економских актера као што су моћне привредне и финансијске елите или моћне државне институције надлежне за јавне политике, пре свих за економску политику.

Став је аутора овог рада да су настанак и ширење кризе првенствено везани са системским механизмима генерисања поремећаја, односно с ограничењима и подстицајима као битним компонентама институционалног аранжмана, а мање с понашањем предузећа, банака и становништва. Непожељно понашање актера привредних процеса у улози произвођача, инвеститора и потрошача и штете које произилазе из тог понашања у крајњој истанци је везано са системом који не пружа одговарајућу пословну мотивацију и не поставља ограничења за непожељно понашање актера.

У систему тржишне привреде привредни субјекти, по правилу, понашају се рационално и кроз привредне интеракције теже да остваре сопствене пословне интересе на основи рационалне алокације производних фактора. Примерено тржишном систему држава успоставља институционални поредак и води економску политику ослоњене на тржиште и својим регулаторним системом усмерава и контролише привредне токове. Пракса показује да систем преко дефеката тржишта и институционалних аранжмана повремено генерише кризу, а држава и привредни субјекти могу да доведу до поремећаја у систему тржишне привреде; предузећа кад се нерационално понашају у пословању, а држава кад се прекомерно уплиће у управљање економским токовима.

Текућа светска економска криза показала је недостатке системских механизма које је потребно битно побољшати институционалним прилагођавањем и тиме обезбедити боље вођење економске политике и враћање привреде и друштва на путању одрживог развоја. Институционално прилагођавање система као доминантног изазивача кризе мења правце деловања економске политике и подиже делотворност њених инструмената и мера и тако привреду држи на дугорочно одрживој трајекторији раста. У том контексту економска политика и понашање привредних и друштвених актера не могу бити претежни генератори кризе, већ је то систем из кога происходи економска политика и понашање политичких чинилаца, друштвених актера и привредних субјеката. У том смислу кључно је повећати функционалне учинке институционалног поретка, тако да он омогући већу делотворност економске политике и привредних актера. Такав супституционални однос између система и економске политике подразумева да уређени институционални поредак и на њему заснована економска политика и понашање привредних субјеката могу да амортизују екстерне шокове и спрече унутрашње кризне поремећаје. Супротно томе, економска политика и пословно понашање привредних субјеката не могу да компензују недостатке система и из њих произашле нежељене социоекономске учинке, односно економска политика је немоћна уколико институционални аранжмани добро не регулишу функционисање привреде.

Економска политика може да изазове поремећаје и кад је систем уређен ако се благовремено не препознавају и стручно не анализирају економске појаве и процеси и кад се правовремено не предузму потребне мере ради прилагођавања актера економским и социјалним променама. Поуздане анализе генезе и тенденција економских појава и процеса и поуздана економска предвиђања као предуслови за вођење квалитетне економске политике захтевају потпуну

и ажурну информациону основу. Имајући то у виду економска политика често не прати економске догађаје и јављају се временски помаци у креирању и вођењу економске политике и њени позитивни и негативни ефекти испољавају се са закашњењем. У том погледу тешко је прецизно оценити колико су екстерни шокови и кризни поремећаји у земљи везани с институционалним обележјима система, а колико с начинима вођења економске политике. При томе, систем је основа и ослонац економске политике и претежни изазивач кризе. У том погледу институционална прилагођавања и економскополитичке мере и активности предузимају се ради спречавања кризних поремећаја и смањивања трошкова. При томе, економска политика са својим инструментаријумом брже делује у односу на спорије институционално прилагођавање.

Произилази да економски систем и тржиште као његов базични део генеришу циклична кретања и кризу привреде, а предузећа и банке својом пословном политиком и држава својом макроекономском политиком могу да допринесу ширењу и продубљивању кризе. Конструкциона нестабилност и структурни недостаци система генеришу кризу када су погрешне стратешке одлуке које он креира и када су неефикасна политички и правно формализована правила (институционални поредак) и неформализована правила (традиција, колективна сећања, култура, вредносна опредељења и моралне норме). Преуређење система и економска политика не могу трајно да реше кризу због стално присутних политичких и сазнајних ограничења. У присуству тих ограничења криза повремено настаје и за њено решавање потребно је стално институционално прилагођавање и флексибилна економска политика у чијем фокусу је раст који обезбеђује одрживи напредак у коме одлучујућу улогу имају вредности као што су сигурност, квалитет живота и одрживо коришћење ресурса.

Тржиште као преовлађујући део система има кључну улогу у регулисању привредних токова и координацији привредних одлука. Тржиште као део система због својих недостатака може да генерише кризу (на пример, економски неоснованим променама цене као тржишног сигнала). Тржишта и с њима спојени институционални механизми због системских дефеката могу да изазову кризу. Ширењу и продуженом трајању кризе могу да доприносе промашаји државе и њене економске политике када својим акцијама и мерама погађају привреду и њен тржишни механизам или понашање привредних актера (предузећа и банке) на тржишту којим стварају неповерење, панику и кризу. Економска политика и привредни субјекти у комбинацији са системским недостацима допринели су свеопштем ширењу и продубљивању текуће глобалне економске кризе. Системски генерисана криза у САД убрзано се прелила из САД широм света и из финансијског сектора у све секторе привреде.

Систем као комбинација тржишта и институционалних аранжмана који га подржавају и регулишу је кључни генератор кризе. Нестабилност тржишта и пратећих институција и рањивост на спољне ударе су крупни недостаци постојећег институционалног система. У разрешењу кризе кључну улогу има држава због обезвређеног тржишта и из тога проистеклог неповерења међу учесницима на тржишту. Она се као актер са својим институцијама суочила с текућом системски



генерисаном финансијском и економском кризом коју није изазвала својом економском политиком, нити привредни субјекти својим пословним понашањем.

## УНАПРЕЂЕНИ РЕГУЛАТИВНИ СИСТЕМ КАО ПРЕДУСЛОВ СТАБИЛНОГ ПРИВРЕДНОГ РАСТА

Криза се јавља на нивоу система и само на том нивоу може да се реши. Системски и тржишни дефекти као узрочници кризе подразумевају институционалну доградњу и санацију системских слабости ради повећања ефикасности и стабилности тржишта и квалитета економске политике коју воде одговорне и компетентне владе. Основни узроци кризе везани су са сложенешћу и недовршеношћу институционалних аранжмана који по природи ствари регулишу функционисање привреде и обезбеђују њено усмеравање и који чине систем нестабилним и тешко управљивим. Тржиште у свом финансијском сегменту није било потпуно регулисано као део система и изазвало је кризу. Тржишни откази захтевају регулисано тржиште, односно овлашћења компетентних институција да усмеравају привредне актере и контролишу тржишне механизме. Системски дефекти и недостаци тржишта као његовог дела изазвали су драстично повећање цена некретнина и цена нафте и основних метала, што је деформисало алокацију и мобилизацију ресурса. Тржишни пропусти могу да настану због редистрибутивног понашања привредних субјеката које поткопава тржиште и предузетништво, повећава неповерење и ризик наступања на тржишту и увећава економске и друштвене губитке због демобилизације ресурса. Тржишни пропусти се јављају и у фази нарастања балона када се лажно увећава богатство и у фази пуцања балона када се због неповерења у тржишни систем енормно праве губици. Тржишни дефекти подразумевају да се успостави добар регулативни систем способан да неутралише екстерне и интерне шокове како би се спречиле последице кризних поремећаја.

Актуелна финансијска криза постала је глобална и прерасла је у економску кризу која је погодила различитом јачином све земље света, без обзира на ниво развијености и структуру привреде, све привредне секторе и све друштвене слојеве и појединце. Она је изазвала нагли и велики пад макроекономских агрегата и погоршавање економских индикатора (БДП, инвестиције, лична и државна потрошња, спољнотрговинска размена, платни биланс, инфлација, девизни курс, запосленост, зараде) готово код свих земаља света. Због кризе тржишта губе сви, тражња и инвестиције опадају, производња се смањује, залихе расту, незапосленост се повећава, производни капацитети се мање користе, као последице демобилизације ресурса због кризе тржишта. Томе је значајно допринео губитак поверења који додатно обесхрабрује привредне субјекте и смањује делотворност институција и утиче на ширење и продубљивање кризе.

Излазак из кризе подразумева да се унапреди институционални поредак, посебно финансијска регулатива. Све док се не опорави посрнуло глобално финансијско тржиште и не успостави потребна финансијска регулатива, држава

се нужно суочава с глобалном кризом и својом ефикасном и рационалном интервенцијом ублажава последице кризе на БДП, инвестиције, потрошњу, робну размену, запосленост, зараде, социјална давања. Носиоци економске политике у нестабилном институционалном поретку својим мерама и акцијама више ће допринети обнови поверења у посрнуло финансијско тржиште, него рационалној алокацији ресурса. Ако тржишни актери верују у одређену заштиту државе улазе у трансакције на финансијском тржишту. Држава може да допринесе обнови поверења у институционални поредак и тржиште као његов кључни део својим пакетом економскополитичких мера и усавршавањем институционалних решења. Држава мора да обезбеди додатну регулацију финансијских тржишта која није успостављена у процесу свеопште дерегулације која је почела осамдесетих година 20. века и да обезбеди ефикасност тржишта и целокупног система и тиме подигне квалитет економске политике.

Текућа финансијска и економска криза је захватила цео свет, неизвесно је њено трајање и непознате су све њене последице. Владе и централне банке већине земаља света предузеле су мере да би повратиле функционисање међубанкарског кредитног тржишта и зауставиле слом светских берзи. Од кључног значаја за санирање последица финансијске кризе биле су координисане акције влада и централних банака у погледу гарантовања штедних депозита на банкарским рачунима и нових кредита банака, као и стимулативни владини пакети (фискални стимуланси).

Финансијска и економска криза упозорила је земље које нису добро управљале привредом. Земље које су више пажње посвећивале ниској инфлацији, а мање стабилности финансијског система нашле су се на јачем удару глобалне финансијске кризе. Кризу су генерисали недостаци тржишно оријентисаног финансијског система који није био заснован на адекватној и довољној државној регулативи и државној контроли, што показује да се економска стабилност обезбеђује не само кроз ниску инфлацију, већ и кроз регулативу. Основни генератор настанка финансијске кризе било је одсуство квалитетне регулативе и супервизије финансијских институција и последично раст учешћа шпекулативних учесника у финансијском систему, раст неповерења међу учесницима на финансијском тржишту и рушење стабилности финансијског система. Недостаци у регулаторном оквиру генерисали су неконтролисане ризике и крах финансијског система који је изазвао рецесију привреде. У неконтролисаном финансијском систему банке су креирале ризичне кредите који су кроз секуритизацију преношени на неуређен систем хартија од вредности, чији купци нису знали ризик такве куповине, и тако се неконтролисано одвијала кредитна активност. У финансијском систему није било регулације инструмената за осигурање кредитног ризика треће стране, иако је брзо нарастало тржиште ових дериватних инструмената. Нереално вредновање емитованих хартија од вредности од стране рејтинг агенција веома је допринело креирању услова за настап финансијске кризе.

Дерегулација финансијских тржишта и банкарског система, уз експанзивну монетарну политику означена је као основни узрок светске финансијске

кризе. Експанзивна монетарна политика у периоду од 2002. до 2006. и креирање вишка ликвидности, као и слабости у регулаторном оквиру финансијског сектора, пропусти у контроли небанкарских финансијских институција и пропусти у контроли квалитета сложених финансијских инструмената, водили су САД и друге земље у финансијску кризу. Излазак из финансијске кризе захтева повратак контролисаној и одговорној монетарној политици, потпуној и адекватној регулативи и повратак поверења у тржишне институте, финансијске институције и савремене финансијске инструменте. За успешан развој и транзицију земаља потребна је политика снажног економског развоја прилагођена сопственим условима и глобалним процесима и која захтева уравнотежену улогу тржишта и државе, што подразумева да финансијски сектори буду регулисани, да постоји добро корпоративно управљање и добри закони о конкурентности и банкротству који се доследно примењују, да су владе предузимљиве и да у друштву влада већа једнакост и социјална правда.

Светска економска криза је открила структурне слабости привреда и недостатке економских политика многих земаља. Она се манифестовала у успоравању раста БДП током 2008. и у паду БДП у 2009. уз пораст незапослености који се код већине земаља света може наставити и у 2010. години. Код многих земаља је смањена куповна моћ плата и пензија и инвестициони капацитет. У таквој економској ситуацији многе земље су затражиле страну финансијску помоћ, будући да буџетски ресурси и расположиви прилив страног капитала нису могли да ублаже кризу. При томе, један број земаља антикризни програм су примениле са закашњењем, а друге земље су пружиле помоћ привреди и становништву брзо и координисано. ММФ је свој програм кризне помоћи пружао својим, а ЕУ својим чланицама.

Светска финансијска и економска криза ублажена је обилним фискалним стимулансом водећих земаља, с позитивним дејством на оживљавање привредне активности. Интервентним мерама јавни ресурси су стављени у функцију гашења кризе с очекивањем да дају значајне директне и индиректне ефекте на привреду и јавне финансије појединих земаља. Међутим, интервентне мере не могу да уклоне системске ризике, већ то могу институционалне и регулаторне реформе. Дугорочно одржив економски развој у периоду након изласка из текуће глобалне економске кризе захтева темељнији економскополитички одговор водећих земаља света. Потребно је довршити започето чишћење спорне и токсичне активе финансијских институција и извршити институционално побољшање у финансијском сектору, чиме би се повратило поверење потрошача и инвеститора. У том циљу посебан значај има креирање и примена нове регулативе финансијског сектора координисана с монетарном и фискалном политиком, ефикаснија контрола у финансијском сектору, контрола системских ризика, ефикасно управљање пословним ризицима, адекватно награђивање пословног доприноса у финансијским институцијама. Кључно је успостављање одговарајуће регулативе и контроле финансијских институција, у чијем одсуству је и настала глобална финансијска криза. Од тога ће зависити опоравак и раст привреде у наредном периоду.

Привреда САД, након рецесије у пет узастопних квартала (Q3 и Q4 2008.) и (Q1, Q2 и Q3 2009. године) остварила је међугодишњи реални раст БДП у четвртном кварталу 2009. од 0,1% и у првом кварталу 2010. од 2,5%. У првом кварталу 2010. реални међугодишњи раст БДП остварила је први пут после рецесије и ЕУ 27 од 0,5%, а еврозона од 0,3%. Очекује се наставак привредног раста развијених земаља које су предузеле активне мере фискалне и монетарне политике за излазак из кризе. При томе, неизвесно је како ће изгледати путања опоравка светске привреде. Кључни макроекономски индикатори не могу бити стабилни све док се не подигне ниво запослености, реалних зарада, потрошње и инвестиција. Неизвесно је да ли ће опоравак светске привреде бити брз и потпун (V крива), тако да се у кратком року достигне преткризни ниво БДП, што би подразумевало раст БДП у 2010. заснован на фискалном стимулансу и постепеном оживљавању потрошње и инвестиционе тражње. Реално је очекивати благи опоравак привреда по стопама реалног раста од 1–2% у 2010. и нешто вишим стопама раста наредних година (U крива) све док се не успостави регулатива (правила) која решава структурне и институционалне слабости система који генерише кризу. Реално је рачунати после тога на дугорочно одржив раст, али по нижим стопама у односу на стопе раста пре глобалне кризе. Реалистичан је и сценарио да водеће привреде због опрезности потрошача и инвеститора поново уђу у рецесију крајем 2010. и почетком 2011. године (W крива), а затим 2012. уђу у брзи и пуни опоравак. Најмање је вероватан брзи опоравак привреде који компензира пад БДП и изгубљени доходак за време рецесије и доводи привреду на путању дугорочно одрживог раста (J крива).

#### КЉУЧНА ПОУКА ТЕКУЋЕ ГЛОБАЛНЕ ФИНАНСИЈСКЕ И ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Текућа глобална економска криза је по карактеристикама и размерама слична великој светској економској кризи (1929–1933) која се снажно осетила у свим земљама света и која је показала висок степен међузависности на светском тржишту. На сличан начин се манифестује и текућа глобална економска криза (2007–2010) у условима повећане међузависности на глобалном тржишту. Прва глобална криза произвела је нову економску парадигму засновану на учењу Кејнза и његових следбеника која је нашла решење светске економске кризе у активној улози државе у вођењу тржишне привреде. Кејнзизам је подразумевао државни интервенционизам, трговински протекционизам, висок ниво државне потрошње и кључну улогу фискалне политике, полазећи од теоријског фундамента да тржишни систем не може сам себе да регулише. Након дуге доминације Кејнзове економске парадигме с Фридманом се појавило ново економско становиште да је решење тржишни систем који сам себе регулише, а да је влада проблем. Нова парадигма заснована на учењу Фридмана подразумевала је економску либерализацију с великим економским слободама и малом и

адекватном регулацијом и последично с минималном улогом државе и ниском државном потрошњом. Фридманова парадигма коју су прихватили многи економисти и владе развијених земаља била је доминантна последњих деценија 20. и у првој деценији 21. века.

Текућа глобална економска криза која се манифестује са све већим социоекономским последицама обавезује на преиспитивање социоекономске парадигме и захтева да се нађе ново решење које није у крајностима Кејнза и Фридмана, односно у интервенционистичком или тржишном фундаментализму. Решење је у тржишном систему и у адекватним националним и глобалним регулаторима тржишта. Налажење новог решења подразумева да философија и друштвена теорија дубље сагледају феноменологију прве светске кризе, азијске, руске, јужноамеричке, транзиционе и текуће глобалне кризе, како би се поставили нови теоријски темељи за управљање националним привредама и глобалном привредом и утемељио нови институционални економски и политички систем заснован на међузависности националног и глобалног у коме постоје потребне слободе и адекватна и довољна регулатива. САД и друге развијене земље супротно важећој парадигми реаговале су на примарну финансијску кризу с пакетима фискалних стимуланса, супротно регализму и тачеризму у економској политици и тржишном либерализму у економској науци.

Кључна поука текуће економске кризе јесте потреба да се на глобалном и националном нивоу успостави стабилан и ефикасан систем отпоран на спољне ударе (шокове) укључујући погрешке економске политике. Потребан је уређен систем у коме је привредносистемски (институционални) поредак као макроекономски регулаторни систем отпоран на економскополитичке промашаје и спољне ударе, односно способан да апсорбује негативне ефекте кризних поремећаја.

Постојећи неизграђени или институционално мањкави регулаторни систем генерише поремећаје и узрокује пропадање привреде и осиромашење друштвене заједнице. Неизграђени институционални поредак омогућио је да држава недовољном и неадекватном регулацијом и системом подстицаја допринесе настанку и продубљивању кризе, посебно подстицањем банака да улажу у ризичне кредите, емитовањем вишка новца, гарантовањем кредита. Државним интервенцијама ублажен је интензитет кризе, али ће због повећања потрошње после рецесије доћи до инфлације која кочи привредну активност и смањује улагања и запосленост на средњи рок. Решење постојећег проблема неликвидности није у државној интервенцији, већ у реструктурисању привреде, бољој алокацији ресурса, тржишној дисциплини и промени привредне структуре. Обарање референтне каматне стопе, куповина удела у банкама с проблематичном имовином, делимична национализација банака и других фирми и фискални подстицаји тешко ће покренути привреду, већ ће подићи ниво јавног дуга. Кључно је да у систему постоје механизми који стимулишу капитал, рад и остале факторе за продуктивну употребу, уместо да се државном интервенцијом одржава постојећи ниво привредне активности и запослености и спречава затварање неуспешних предузећа.

\*\*\*

Србија због историјског наслеђа и специфичне друштвене структуре није у потпуности успоставила стабилан и целовит привредносистемски поредак отпоран на разне поремећаје и способан да апсорбује њихове негативне ефекте. Систем не обезбеђује мотивацију и подстицаје за боље економске перформансе и за економски ефикасно и друштвено рационално понашање привредних и друштвених субјеката. Структурно недограђен систем омогућио је већи ниво потрошње од нивоа БДП и задовољавање домаће потрошње из прилива од продаје друштвеног и државног капитала и прилива страног капитала и донација. Системски узрочници кризе указују да у Србији није консолидован демократски и правни поредак и државна организација и да је нестабилан привредносистемски поредак. Постојећи системски механизми нису отпорни на спољне ударе и не обезбеђују макроекономску стабилност и ефикасно функционисање привреде. Стога је национални приоритет развијање институционалног оквира за боље управљање привредним и друштвеним процесима, као и развијање неформалних институција као дела институционалног оквира. Тиме се унапређује системски амбијент и институционални поредак у коме је економска политика делотворнија будући да су компоненте економске политике и њени инструменти системски детерминисани.

\*\*\*

Глобални ризици бржег опоравка привреде везани су за спори опоравак финансијског сектора, уз присуство неисказаних потенцијалних губитака и спорне активе, као и за благи опоравак реалног сектора заснован више на фискалном стимулансу и попуњавању залиха а мање на повраћеном поверењу потрошача и инвеститора. Ризик опоравка представљају и нестабилне цене некретнина и других облика активе. Реч је о структурној рецесији с којом је теже борити се него с падом конјунктуре до кога долази у оквиру повремених пословних циклуса. Код структурне рецесије глобални проблем представља изгубљено поверење и драстично смањење богатства, што отежава повратак на путању дугорочног раста. Проблем представљају и глобалне размере кризе и сложеност финансијских инструмената садржаних у ризичној активи. Текућа глобална криза је драстично смањила ниво БДП због смањења поверења инвеститора и отежаних услова кредитирања. Бржи опоравак и раст глобалне и националних привреда захтева елиминацију проблематичне активе која се налази у билансу банака и нормализацију кредитних токова и уклањање многих препрека опоравка и раста привреда. Досадашњим убризгавањем свежег капитала у банке с токсичном активом и преузимањем токсичне активе није решен глобални проблем елиминације токсичне активе, али је заустављено погоршавање ситуације у банкама. Ако губици банака буду већих размера биће потребна нова инфузија капитала или предстоји гашење банака с великим губицима (укупна вредност спорне активе).

Владе већине земаља антицикличним деловањем и активним мерама (упумпавање ликвидности, смањење референтних каматних стопа, продужење

рокова и побољшавање услова кредитирања, смањење пореза, постицање тражње и директна помоћ финансијском сектору) спречиле су колапс привреде и финансија. Државна интервенција је била неопходан, али не и довољан услов за излазак из кризе и повратак светске привреде и привреда појединих земаља на дугорочну путању раста. Према проценама опоравак светске и националних привреда биће успорен и с ниским стопама раста, тако да се у дужем периоду компензује изгубљени БДП током рецесије. Успорен опоравак привреда је највероватнији сценарио јер су рецесију пратили структурни и институционални проблеми. Убрзани опоравак с високим стопама раста је мање вероватан сценарио који подразумева да се неискоришћени производни и услужни капацитети ставе у функцију повећања потрошачке и инвестиционе тражње и да се убрзају институционалне реформе.

Повратак привреда на дугорочни тренд раста захтева да се реше структурни и институционални проблеми финансијског система и поврати повећење инвеститора и потрошача у финансијске институције и финансијске инструменте и у регулаторне и контролне органе. Тренутни економски опоравак заснован је на фискалном стимулансу и попуњавању залиха инпута и готових производа које су минимизирани у време рецесије. Путања раста после рецесије биће вероватно спорија од раста пре избијања кризе. Пострецесиони раст неће моћи брзо да смањи повећани ниво незапослености. Раст потрошачке тражње и инвестиција неће бити довољно снажан да значајније повећа производњу. Држава ће нужно пре или касније да се повлачи и фискалне стимулусе смањује, што ће успоравати раст. Економски опоравак неће бити одржив све док се јавна потрошња не сведе у разумне оквире, а приватном сектору не омогући размах предузетништва и инвестиционе и иновационе активности.

#### SYSTEMIC SHORTCOMINGS AS A PRIMARY CAUSE OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS (2007–2010)

MARINKO BOŠNJAK  
Belgrade, Serbia

**SUMMARY:** The paper analytically considers the main drivers of the current global economic crises, starting from the thesis that the system is the depth determinant of the crisis that was manifested in the 2007–2010 period. Through its own incentives and constraints, the system objectively determined the behavior of actors of economic and social processes and the (non)effectiveness of institutions and economic policy and, consequently, the (non)success of the economy and society as measured by contemporary performance parameters. Analysis shows that the economy as a subsystem of society entered recession not only because of resource and technological limitations but also because of administrative limits tied to the political system and social structure, institutions

and regulatory arrangements, informal institutions and value orientations, as well as because the existing institutional system and the economic policy and behavior of political, economic and social actors on which it is based, did not absorb external shocks and prevent crisis disorders.

KEY WORDS: financial and economic crisis, global and national economy, system