



Резиме: Бројањем квартала са позитивним стопама раста, могло би се закључити да је светска финансијска и економска криза углавном прошла. Чак и да је тако, остају изузетно тешке последице у финансијском и реалном сектору. Те последице су добрим делом различите, специфичне, за поједине крупне делове светске привреде.

У овом реферату ће се изложити, анализирати и оценити алтернативни путеви санирања последица кризе у релевантним деловима света. У окружењу Србије је релевантна Европска унија, која, опет, без САД и међународних финансијских и економских организација и институција не може да санира кризу која је пореклом управо из САД. Пошто у отклањању неравнотежа у светској привреди сви рачунају на кооперацију Кине, релевантна је и њена иначе успешна политика суочавања са кризом. Штавише, у релативно кратком року Азија и друге земље у развоју створиће већи део бруто домаћег производа у свету. Стога су њихово искуство и легитимни интереси почели да утичу на решавање глобалних економских проблема.

□ *Кључне речи:* Финансијска криза, последице, могућа решења

□ 1. Увод

Пре непуних годину дана на овом месту је објављена моја анализа „Узроци и могући концепти решавања светске финансијске кризе“. Њен закључак је био да су узроци системског карактера и да, у већој или мањој мери захватају финансијске институције и финансијска тржишта у свим деловима света.

Расположиви подаци ОЕЦД [1] о праћењу цикличног кретања привреде по броју квартала са позитивним стопама раста, наговештавају да је циклус превазишао своју доњу обртну тачку и да се може очекивати оживљавање привредних активности.

Прогнозиране стопе раста БДП у кључним деловима ОЕЦД нарочито у Европи и Јапану, су само половине стопе раста БДП света. То показује да раст долази из земаља БРИК

(Бразил, Русија, Индија, Кина) и других земаља у развоју. Исказани очекивани раст у САД, подручју Европске монетарне уније и Јапана више је резултат интервентних мера и монетарне и фискалне политике у тим земљама него престанка узрока и последица финансијске и економске кризе.

Анализа Светске банке [2, 94-95] показује да су се узроци глобалне финансијске и економске кризе постепено кумулирали још из експанзивних фаза привредног циклуса у годинама 2003-2007. када је глобални БДП растао по стопи од 5%, највећој после седамдесетих година прошлог века. Када су каматне стопе на неризичну активу пале на 1% средином 2003. године) порасла је тражња за ризичнијом активом па је одлив капитала у земље у развоју достигао рекордан ниво. Експанзија у САД одржавала се финансијским иновацијама (секјуритизацијом – претварањем кредитних потраживања у хартије од вредности) што је довело до јаког пораста леверица (односа активе банака према сопственом капиталу). У то време монетарне власти нису сузбијале инфлацију финансијске активе да не би успориле привредну активност.

Табела 1.1. **Постепени опоравак од глобалне рецесије**
(подручје ОЕЦД уколико није другачије истакнуто)

Просек
1997-2006
2007
2008
2009

Алтернативни путеви санирања последица финансијске кризе у свету

Пише: Оскар Ковач
субота, 25 септембар 2010 17:15

2010

2011

2009
q4

2010
q4

2011
q

**Реални раст
БДП ¹**

2.8

2.8

0.5

-3.3

2.7

2.8

-0.6

2.7

3.0

САД

3.2

2.1

0.4

-2.4

3.2

.2

0.1

3.0

3.4

Подручје евра

2.3

2.7

0.5

-4.1

1.2

1.8

-2.1

Алтернативни путеви санирања последица финансијске кризе у свету

Пише: Оскар Ковач
субота, 25 септембар 2010 17:15

1.5

1.9

Јапан

1.1

2.4

-1.2

-5.2

3.0

2.0

-1.4

2.7

2.2

Одступање од потенцијалне производње

0.2

1.4

-0.3

-5.1

-3.8

-2.6

Стопа незапослености

6.5

5.6

6.0

8.1

8.5

8.2

8.5

8.5

8.0

Инфлација ⁴

2.8

2.3

3.2

0.6

1.6

1.3

0.9

1.6

1.3

Фискална неравнотежа ⁵

-2.1

-1.2

-3.3

-7.9

-7.8

-6.7

Меморандум ставке

Реални раст светске трговине

7.1

7.3

3.2

-11.0

10.6

8.4

-2.8

9.6

8.6

Реални раст светског ГДП

3.7

5.1

2.8

-0.9

4.6

4.5

1.5

4.7

4.8

1. Годишње стопе раста; последње три колоне показују раст у односу на исти квартал претходне године,

2. Процент у односу на потенцијални раст БДП,

3. Процент од укупне радне снаге,

4. Дефлатор приватне потрошње, Годишње стопе раста; последње три колоне показују раст у односу на исти квартал претходне године,

5. Процент од БДП.

6. Покретни номинални пондери БДП , на бази паритета куповне снаге националних валута.

□□□□ *Извор:* OECD Economic Outlook 87 database.

Растуће цене финансијске активе и непрозирни инструменти као финансијски деривати, сачинили су значајно погоршање адекватности капитала банака. Велики раст цена у стамбеној изградњи изазвао је одобравање великог обима хипотекарних зајмова субјектима са ниском кредитном способношћу. Када су цене стамбених објеката кренуле

низбрдо 2006. године, многи дужници су постали платежно неспособни па су своје куће изнели на продају чиме су убрзали пад цена на том тржишту. Један број финансијских институција из САД, Велике Британије, Немачке, Француске, Холандије, Аустралије и Канаде исказао је велике губитке по основу својих пласмана у пакете хипотекарних стамбених зајмова. Многе од њих су биле приморане на „распродају“ таквих својих потраживања. Отпис губитака у тим пласманима је знатно погоршао адекватност њиховог капитала. Инвеститори су напустили високо ризичне инвестиције и окренули се куповини неризичне активе, (државне обвезнице и депозити у банкама за које је обезбеђена појачана гаранција). Ово је оборило принос на обвезнице које емитују корпорације, на комерцијалне папире са колатералом, а тржишта краткорочног новца су доживела велики одлив капитала. Корпорације су одложиле инвестиције због настале оштре рецесије. Становништво САД је изгубило 15 хиљада милијарди долара, што је више од једногодишњег укупног БДП САД.

Криза се временом пренела у земље у развоју. Вредност њихове финансијске активе у иностранству је опала, њихов приступ зајмовима иностраних банака је на међународним тржиштима капитала отежан, прилив страних директних инвестиција у њихову привреду је опао, количина и цена њихових извозних производа су јако смањене. Најтеже је земљама на ниском нивоу пер цапита дохотка, онима које зависе од извоза стандардних производа, са великим дефицитом платног биланса и са великим дугом у иностраним валутама. Пошто је глобална финансијска и економска криза избила у САД, прве интервенције економске политике су тамо и почеле, а затим су са истим или различитим скупом мера, захватиле и друге тешко погођене делове светске привреде. Једна добро документована анализа Централне банке Европске уније [3] даје упоредни преглед примењених инвервентних мера са њиховим финансијским димензијама, у Европској унији у целини и у земљама Европске монетарне уније, као и у Великој Британији.

За нешто више од годину и по САД су у докапитализацију својих банака (укупно 580 одлука) уложиле 235 милијарди и 300 милиона евра, дале су гаранцију при емитовању обвезница у износу од 250 милијарди и 200 милиона евра (у 464 одлука), а гаранције за друге сврхе у износу од 26,7 милијарди евра (у 534 одлука). Уз то су дале подршку побољњању квалитета одлива финансијских институција у износу од 114,9 милијарди (у 1148 одлука).

Табела 1.2. Државна подршка финансијским институцијама

- октобар 2008. - мај 2010.-

(у милијардама евра)

Европска унија

Европска монетарна унија

Велика Британија

САД

Ињекција капитала

У оквиру програма

122 (310)

84.2 (231)

33.7 (55)

216,2 (580)

Изван програма

114.1

75.9

35.8

19.1

Гаранције за обавезе

За издате обвезнице

725.7

506.2 (1694)

157.2 (300)

251.2 (464)

За друге
обавезе

232 (10)

229

0

26.7 (534)

Подршка активи

У оквиру програма

48.7 (238)

48.7 (238)

Алтернативни путеви санирања последица финансијске кризе у свету

Пише: Оскар Ковач
субота, 25 септембар 2010 17:15

157.2 (300)

40 (1148)

Изван програма

297

80

0

74.9

Укупна подршка

У процентима БДП

26

28

25

26

Извор : [3. 24], у заградама - број случајева.

Иако су средства по наведеним основама различитог карактера и намене, она чине 26% једногодишњег БДП САД.

Европска унија у целини (углавном земље монетарне уније и Велика Британија) је у финансијске институције унела 236 милијарди евра (у 231 случаја) што је једнако износу које су САД уложиле. Зато је, међутим, износ гаранција при емитовању обвезница и давању зајмова у ЕУ 957,7 милијарди евра (у 152 случаја), односно више него троструко у односу на САД. У Европској унији укупан обим свих интервенција износио је 28% једногодишњег друштвеног производа.

Ове интервенције су, међутим оствариле дугорочне последице, већина држава је удвостручила и утростручила своје буџетске дефиците у проценту од друштвеног производа и због подстицајне монетарне политике оборила реперну каматну стопу и структуру каматних стопа на неодрживо низак ниво.

▣ 2. Како и када даље – излазна стратегија

Зна се, наравно, шта би требало предузети у монетарној и фискалној политици држава да би се из овог провизоријума са огромним обимом подстицајних мера, које једну врсту проблема привидно санирају стварањем неодрживих макроекономских неравнотежа, прешло на нормалну и одрживу економску политику. То постаје питање стратегије излаза (ехит стратегију) из стања високих подстицаја и неодрживих односа у фискалној и монетарној области. Као претходно питање наметнуло се време почетка излазне стратегије. Док ОЕЦД [1] и Немачка захтевају неодложан почетак повлачења стимулативних мера, САД и неке друге земље сматрају да за то још није дошло време.

Друго важно питање које мора да се постави на адекватан начин у излазној стратегији је регулација и надзор финансијских институција и финансијских тржишта у националним и међународним размерама. Стицајем околности, глобална криза је отворила и проблем контроле и управљања државно гарантованим дугом у ЕУ и неопходног јачања дисциплине земаља чланица у спровођењу политике из Пакета о стабилности и расту, тј. у фискалној политици.

САД упорно намећу питање дефицита њиховог платног биланса као питање глобалне неравнотеже у светској трговини. ОЕЦД [1] је приредио преглед светских питања из области регулације и надзора финансијских институција и финансијских тржишта. То су предлози из јурисдикције појединих земаља, планирани или већ примењени, у областима у којима је потребна или пожељна хармонизација системских решења.

Табела 2.1. Оцена предлога за реформу финансијског сектора

▣

Прихватане прекомерног ризика

Превелики да би смели да
пропадно

Системски ризик

Остали
ефекти

Порез на одговорност банака
у САД

□

□

Дестимулише прекомерно задуживање на велико, а стимулише прикупљање депозита као ст

Ограничава величину банака (и морални хазард), пошто се порез разрезају само на велике инс

Уколико банке
имају висок коефицијент леверица,
смањење леверица смањиће вероватноћу несолвентности

Обезбеђује пореске приходе. Финансијски сектор може постати мањи него без овог пореза

Одвајање послова у своје име и за свој рачун од основних банкарских услуга

Дестимулише прихватање прекомерног ризика, тиме што отклања очекивање имплицитне гаранције

Ако се раздвоје поједине врсте банкарских послова, појединачне банке постаће мање и избегавају

Поузданије појединачне институције повећаће поузданост целог финансијског система. Систем ипак може постати нестабилан ако се појединих у друге сегменте тржишта, због промене коњунктуре.

Повећава трошкове прибављања фондова за раздвојене активности пошто за њих губе имплицитне гаранције

Ограничене величине финансијских институција

Банке које верују да могу бити пуштене да банкротирају биће опрезније при упуштању у ризичније послове.

Ограничава проблем ТБТФ самим тиме што осигурава да банке не прерасту извесну величину.

Мање институције мање угрожавају цело финансијски систем. Системски ризик се не може искључити ако

већи број мањих банака предузму ризичне активности у исто време.

Обавезно конвертибилне обвезнице у деонички капитал банке

Акционари се мотивишу против прекомерног ризика јер им то

угрожава удео у капиталу банке.

Обавезно конвертибилне обвезнице би се прогресивно примењивале, у растућој сразмери у од

Ако су конвертибилне обвезнице
обавезне,
систем
је боље
припремљен
за стандардне негативне шокове.

Повећава
цену дуга за финансијске институције

**Растући захтеви у погледу адекватности
капитала**

Како се цена капитала повећава, за велике институције, то помаже ограничавање величине ба

Доприноси

смањењу

системског ризика пошто институције интернализују екстерне ефекте

који се стварају путем поштрених захтева у погледу адекватности капитала.

Антициклични захтеви у погледу адекватности капитала.

Строжији захтеви у погледу капитала и већи коефицијенти ризичности у фази оживљавања,

Систем постаје здравији јер

све

институције имају више капитала пре него што може да настане одређени негативан шо

Трансмисија монетарне политике каналом капитала банака би

нешто

ослабио

Предострожно стварање средстава

за покриће губитака

Како се издвајају резерве, и већа средства за покриће евентуалног губитка, смањило би се ризик

Превентивно стварање резерви
за покриће
губитака ствара тампон
за суочавање са негативним шокovima

Трансмисија монетарне политике каналом капитала банака
нешто би ослабио

Стопе ликвидности

Помажу ограничавање системског ризика пошто прописане стопе ликвидности расту са степеном

Обуздава ТБТФ ако су стопе прогресивне у односу на величину. Ово је други начин да велике

Ограничава системски ризик, пошто
је систем боље опремљен
да се одупре шокovima ликвидности.

Захтеви у погледу ликвидности могу да
вештачки смање цену државних хартија од вредности и дисциплину
на тржишту обвезница.

Живи тестаменти

Пре-планирани режими смањују морални хазард смањујући комплексност структуре банака и п

Смањује системски

ризик пошто обезбеђује

да се у случају несолвентности уговори са партнерима

решавају на уредан начин.

Систем

плата и

бонуса

Одвајањем система плата од краткорочних пословних резултата банака могу се остварити систе

Као што

смањује прихватање прекомерног ризика у индивидуалним институцијама, тако може д

Порези на бонусе и профите банака

Ефекат ових мера неће једва зупити. Може да се спроведу и за разних порезова са циљем да

Утицај на системски
ризик ће да зависи од утицаја на појединачне институције.

Могу да повећају
ниво
капитала ако
су плате и бонуси више опорезовани него нераспоређ. добит.

Органи за ликвидацију банака

Мотивације за прихватање екстремних ризика су смањене уколико у случају затварања, власници

Смањују морални хазард код великих институција гарантујући да власници и менаџери, у случају

Смањују системски
ризик обезбеђујући уредно

одвијање ликвидације неуспешних институција.

Извор: ОЕЦД.

Различити региони светске привреде имају одређене разлике у привредним системима и структурама, имају сопствене економске и политичко-стратешке интересе, а налазе се и у различитим привредно-финансијским ситуацијама. Стога се највећи број системских решења у области монетарне и фискалне сфере припрема и примењује у појединачним државама и њиховим интеграционим групацијама. На глобалном нивоу нема наднационалних институција које би припремале ова системска решења која би земље прихватиле као обавезујуће међународне споразуме. Зато ћемо у даљем тексту анализирати позиције кључних региона.

▣ 3. Сједињене Америчке Државе

Не само по томе што је финансијска и економска криза настала пропашћу тржишта деривата хипотекарних стамбених зајмова, на чему су огромне губитке поднеле англосаксонске и друге земље Европе и света, него и због тога што оне контролишу међународне финансијске институције и по основу војног савезништва остварују јак утицај на већи број релевантних земаља, природно је да разматрање регионалних позиција поводом кризе почнемо од САД.

Иако студија ОЕЦД [1. 6-7] оштро и недвосмислено тражи нормализацију монетарне и фискалне политике тј. неодложан почетак излазне стратегије из стања неодрживих монетарних и фискалних подстиција, у стручној јавности САД постоје озбиљна упозорења да превремено повлачење стимулативних мера може америчку привреду и финансијски сектор да уведе у нову рецесију и кризу.

Пише: Оскар Ковач
субота, 25 септембар 2010 17:15

Да је опоравак слаб и несигуран показује и једна друга студија о ОЕЦД такође објављена у мају 2010 [4. 2]. Оцена је да је опоравак некомплетан и да није вероватно да ће БДП и ниво дохотка ускоро да се врате на очекивану путању. Процене указују на то да ће трајан губитак друштвеног производа у ОЕЦД по основу кризе бити у обиму од 3% БДП због пораста трошкова капитала у које се морају урачунати дугорочно повећање премије на ризик и трајно повећана структура незапослености. На то указује и индекс беде у САД [5.1], који комбинује стопу инфлације, стопу незапослености и процене цена у стамбеном сектору у лошим (тада је индекс висок) и добрим временима (индекс низак). Овај индекс је у првом полугођу 2010. скочио на 12,6 према 7,1 у другом полугођу 2009. године.

Петерсон институт из Вашингтона објавио је у децембру 2009. године анализу која тражи наставак подстицајне монетарне политике уместо ране политике излаза [6].

Недовољан опоравак и велики подбачај сада очекиваног БДП у односу на потенцијални (видети табелу 1.1.), врло висока стопа незапослености и скоро нулта динамика цена (што онемогућава њихову сигналну функцију) захтевају наставак подстицајне монетарне политике и распоређивање мера излазне стратегије на више година. Сматра се да развијени свет (САД, ЕУ, Јапан и Велика Британија) у збиру треба да на финансијским тржиштима откупе дугорочне хартије од вредности у додатном износу од 6000 милијарди долара, како би исплаћени новац и изазвани пад дугорочних каматних стопа подстакли инвестиције. То би повећало инвестиције и БДП за око 3% у току 2 године и смањило стопу незапослености за 1-3 процентних поена. Пошто је јавни дуг у развијеним земљама већ изнад границе издржљивости, монетарна подстицајна политика је пожељнија од фискалне. Монетарни подстицаји смањују однос јавног дуга према БДП, смањују трошкове камате на јавни дуг и повећавају БДП и пореске приходе.

Чак и да нема нових фискалних подстицаја, висок ниво дефицита буџета у САД није могуће смањити на нормалан ниво у кратком року [7, 3]. Група 20 је предлагала да се буџетски дефицити преполове до 2013. године. За САД које су 2009. имале дефицит нешто већи од 10% БДП то је исувише велико смањење тражње која се финансира из јавних извора, у кратком року.

Пол Кругман [8, 2] указује на још једну страну овог питања и упозорава на контрапродуктивност рестриктивне монетарне политике у таквој ситуацији. САД су по завршетку Другог светског рата имале дефицит федералног буџета од 122% БДП. У року од 10 година он је преполовљен. Како је тај дуг од 271 милијарди долара отплаћен? До краја 1956. године он је чак повећан на 294 милијарде долара али се удео дуга у БДП

Пише: Оскар Ковач
субота, 25 септембар 2010 17:15

преполовио због пораста номиналног БДП. Тај раст је био последица раста БДП за 40% и пораста цена за 40% у истом периоду. Спорија фискална консолидација и у садашњој ситуацији може да буде лакша при вишој стопи раста БДП и стандардној инфлацији.

Други проблем својствен финансијском проблему САД, а донекле и Европској унији, који изузетно отежава доношење мера за реформу финансијског система, јесте чињеница да постоје бројне институције које су превелике да би могле да пропадне (too big to fail – ТБТФ). Тридесетих година прошлог века постојале су законске одредбе које су ограничавале величину банака. То је напуштено у протеклих 15 година опште дерегулације. У новије време није било више ни примене одредби антимонополских прописа на проблем ТБТФ. Мегабанке су постале толико снажне да могу да скрену законодавство и регулативу у своју корист, а да истовремено примају велика средства узета од пореских обвезника за санирање својих губитака.

Није проблем у томе што постоји значајан број мегабанака које су имплицитно заштићене због ТБТФ положаја. Проблем је што предимензионирани финансијски сектор у САД наноси штету осталој привреди [10. 2]. Тај је сектор у две деценије, до почетка кризе 2008. године, удвостручио свој удео у укупним профитима у САД на једну трећину. То је остварено неограниченим ризиковањем туђих пара уз финансијске иновације које инвеститорима пружају лажне супституте за стандардне облике активе као што су депозити у банкама. Проблем је што се финансијском сектору у САД даје превелики део националног богатства и превелики део талената, а за шта? Да би се стварале комплексне шеме које имају тенденцију да униште осталу привреду.

У САД и другим развијеним земљама статус ТБТФ је производ структуре друштвеног уређења. У већини земаља друштвом управљају три елите: (1) политичка (и законодавна), (2) економска и (3) војна. Распоред овлашћења, ризика и амнестираности од ризика утврђује политичка елита кроз законодавни поступак [88. 2]. Системски ризик настаје када се заштита дата економској елити злоупотребљава. Криза настаје када економска елита користи овлашћења да обогати себе на рачун народа. Стога је ова криза и политичка. Политичка елита је одговорна за привредну елиту, и претпоставка да су обе елите учествовале у злоупотреби, изазива реакцију политичке елите која треба да упристоји економску елиту. Ако то не учини, доводи се у питање легитимност власти (политичке елите) а на сцену може да ступи војна елита.

Многи елементи глобалне финансијске и економске кризе указују на потребу да се нека питања међународног пословања, својинског и финансијског, дефинишу уз извршан степен хармонизације националних прописа. Поодавно је то уочено у области банкарског

Пише: Оскар Ковач
субота, 25 септембар 2010 17:15

и финансијског пословања, стога је Банка за међународна поравнања (БИС) у Базелу својевремено предложила скуп правила за исказивање адекватности капитала финансијских институција и за друга релевантна питања. Нови скуп таквих принципа и правила (Базел 2) је припремљен и дорађен после почетка финансијске и економске кризе из 2009. године. Државе саме одлучују хоће ли примењивати Базел 2, али се очекује да ће се за то одлучити велики број земаља. Експериментални период примене Базел 2 је управо прошао.

Као и по другим питањима, САД и о овој проблематици имају своје мишљење [12, глава 8]. У табели 2.1. се мере ограничења величине банака, прецизније, мере утврђивања адекватности њиховог капитала и ограничења леверица, налазе међу кључним елементима реформе финансијског система које би највећи број земаља у свету, по мишљењу ОЕЦД, требало да унесу у своје националне прописе. Ове поменуте мере САД нису унеле у своје прописе о реформи финансијског сектора са образложењем да ће то бити предмет документа БИС Базел 2. Истовремено, у студији од скоро 300 страница [12. 8] излаже се становиште да се Базел 2 сувише дуго припремао, да је зато на неадекватан начин концентрисан на мерење неадекватности капитала, а недовољно се пажње посвећује новим изазовима као што су ризик ликвидности и пребацавање трансакција у ванбилансне евиденције. Базел 2 би требало да послужи као подлога, као решење у националним прописима али и као концепт који ће омогућити међународну хармонизацију прописа међу земљама које ће се прихватити примену Базела 2. Аутори из САД сматрају да „унапређен модел“ заснован на интерној класификацији активе банака (A-IRB) и поред тога што је концепт елегантан, адекватност капитала калибрира према ризицима везаним за поједине врсте трансакција (одобравање зајмова, промет хартија од вредности и друге операције) те није погодан као основа за међународну хармонизацију праксе земаља. И решења из Базел 1 су омогућавала да се минимум адекватности капитала знатно снизи „креативном“ применом A-IRB поступка у банкама и недовољном екстерном контролом. Пошто су по истеку пробног периода 82 државе прихватиле примену Базел 2, сугестије америчких стручњака остају као могућност за будућу доградњу тог система. Њихови предлози су да Базелски комитет убрза рад на редефинисању врста капитала који се квалификују за први и други стуб (2) да се утврди међународно важећа пропорција леверица (3) да се у трећем стубу за системски значајне банке утврди обавеза емитовања инструмента „подређеног дуга“, с тим да се у случају потребе власници емитованог дуга банке сложе да им се та потраживања конвертују у основни капитал банке, (4) да се детаљни критеријуми оцене адекватности капитала замене једноставнијим захтевом за примену на оцени ризика заснованог критеријума адекватности капитала у оквиру стуба 1, а да се у стубу 2 утврде принципи који се односе на управљање ризиком и надзор над капиталом банака (5) да се појачају функције мониторинга Базелског комитета.

У време писања овог текста, усаглашавање законских текстова о реформи финансијског система Представнички дом и Сенат САД још нису били завршили, али се вероватан

исход већ могао оценити. Професор Сајмон Џонсон са Масачусетског института за технологију који је више пута сведочио на седницама представничког дома даје следећу оцену [13, 1-3]. Финансијска реформа је углавном промашила у кључним питањима, - формира се агенција за заштиту потрошача финансијских производа и услуга. По кључним питањима системског ризика сва предложена решења су сведена на безначајан ниво. Банке ће и даље моћи да свој основни капитал изложе високом ризику, све док то не личи на трговину у своје име и за свој рачун (proprietary trade). Наиме, предложено Волкерово правило које би ставило ограничење на употребу сопственог капитала банака за ризичне активности, државна администрација је разводнила на самом почетку. Исто се десило са предложеним регулисањем поткапитализоване трговине финансијским дериватима, што је било међу кључним узроцима финансијске кризе у 2007. и 2008. години. Коначна решења законских текстова не мењају скоро ништа у односу на досадашњу праксу. О томе најбоље сведочи изјава ЈТ Morgan-Chase и со. да већ испуњава услове из нових прописа.

Државни трезор добио је овлашћење (заједно са Централном банком) да преузме и изврши ликвидацију сваке финансијске институције која нема заштиту депозита. Нажалост, ово решење се односи само на институције чије су активности стопостотно домаће. Ни једна од великих финансијских фирми неће бити погођена оваквим исходом финансијске реформе, а предлог државног трезора (Treasury) да се повећају захтеви у односу на основни капитал. Државна администрација је одлучила да ово препусти Базел 2 који сматра да банка и слична институција не треба да има у стубу 1, основни капитал већи од 10% ризичне активе. То је мање него што је холдинг Lehman Brothers имао (11,6%) пре него што је пропао. У око 2400 страна прописа тешко је наћи било шта што ће променити начин пословања Волстрита (Wall Street). Једини битан амандман који је отишао на усаглашавање Представничког дома и Сената, који погађа суштину кризе, односи се на ТБТФ проблем (институција превелика да би смела да пропадне). Ако буде прихваћен, формираће се Савет за системски ризик од 9 чланова из релевантних ресора и институција (државни трезор, централна банка и друге). Са двотрећинском већином Савет може да дезинтегрише финансијску институцију ако она представља финансијски ризик. Ово ипак није тврдо а неопходно решење којим би закон прописивао апсолутну границу величине за мегабанке.

□ 4. Европска унија

□ Финансијска криза □

И да је хтела, Европска унија (па чак и цела Европа) није могла да изазове глобалну

финансијску и економску кризу (димензије мреже финансијских институција и финансијских тржишта Европе нити су такве величине, нити таквог хазардног понашања), али зато подноси и више него припадајући део њихових последица.

Као и у кризи 1930-тих година, неке земље у региону су извукле праве поуке за садашњу кризу, док други нису. У кризи прошлог века централне банке у Европи су браниле своје националне валуте и рестриктивном монетарном и фискалном политиком су покушавале да спрече инфлацију. САД и Велика Британија су напустиле златни стандард и девалвирале своје валуте, а друге земље су остале са високо прецењеним валутама што је смањењем извоза продужило њихову кризу. У садашњој кризи се то поновило. САД и Велика Британија су пустиле њихове валуте низ воду и кренуле у масовне мере монетарног и фискалног подстицања како би смањиле дубину и трајање кризе. Европска централна банка је циљала инфлацију тј. одржавала стабилност цена сматрајући да одржавање конкретног нивоа курса евра није њен задатак. Долар и фунта су и сада снажно девалвирали а евро ојачао. Криза се у Европи продубила [14]. Док су се други колебали, ЕУ је почела реформу свог финансијског система. Још децембра 2009. године министри финансија ЕУ су се сложили да се створе нове регулативне институције ЕУ: (1) Европски одбор за системски ризик и три регулативне агенције за надзор банака, осигуравајућих организација и тржишта хартија од вредности. Европски савет је својим закључцима 17. јуна 2010. године затражио да Европски парламент припреми законске прописе, како би ове институције почеле са радом у јануару 2011. [15]. Штавише, министри су се сложили да се припреме и уведу прописи о алтернативним менаџерима инвестиционих фондова, као и да се хитно размотри предлог Европске комисије о значајном побољшању рада Агенције ЕУ за ревизију и формирању европске агенције за кредитни рејтинг. Европски савет се сложио да земље ЕУ могу да разрежу порезе и друге дажбине на финансијске институције да би се обезбедила правична расподела терета кризе и да се смање мотиви за стварање системског ризика.

У исто време ЕУ и Европска монетарна унија ухватиле су корак у примени стимулативних мера монетарне и фискалне политике. Европска централна банка је масовно одобравала кредите за ликвидност – земље чланице ЕУ су у кратком року више него удвостручиле своје буџетске дефиците.

Табела 1.2 из првог одељка овог текста показује да је ЕУ у целини у докапитализацију финансијских институција уложила исто, а у гаранције за њихове обавезе и знатно више (три и по пута) него САД.

Пише: Оскар Ковач
субота, 25 септембар 2010 17:15

Комисија ЕУ је у форми јавних консултација затражила од Европске централне банке мишљење о предлозима прописа којима би се повећала финансијска стабилност на ОТЦ тржишту (путем шалтера) и тржишту деривата [16]. Ови механизми ће се разматрати на нивоу Групе Г-20.

Иначе, банкарски сектор ЕУ је изнео и сопствене проблеме који су се спојили са екстерним узроцима финансијске и економске кризе. Један од проблема настао је након почетка функционисања Европске монетарне уније. Субјекти из земаља које појединачно нису добијале најповољније услове задуживања (медитерански и јужноевропски део ЕМУ) одједном су почели да добијају услове који су важили за евро као вредну и стабилну валуту. Зато су њихове банке релативно брзо почеле да се убрзано задужују у еврима. У Шпанији је, на пример, у кратком року на основу тога изграђено 700 хиљада кућа. Затим су банке из неких земаља ЕМУ почеле да преузимају банке у источној и југоисточној Европи, посредујући им кредите јефтино узете у земљама са ниском каматном стопом, по знатно вишим стопама. Становништво и привреде су се задуживале у еврима или швајцарским францима што им се осветило када су у току кризе њихове националне валуте депресирале. То је, наравно, погоршало и положај банака - посредника из земаља ЕМУ јер су настали проблеми у отплати кредита.

Док су банкарски сектор земаља источне и југоисточне Европе преузеле банке из Шведске, Аустрије, Италије и Грчке, крупнији банкарски системи Немачке, Француске, Холандије и Велике Британије у значајној мери су учествовале у промету контаминираних активе као што су били „пакети“ хипотекарних зајмова у САД.

Докапитализација банака, повећање њихове ликвидности по ниским каматним стопама ни у САД нити у ЕУ нису биле довољне мере да би се поверење у банкарски систем поправило. Зато су прво у САД а затим и у ЕУ извршени стрес тестови банака чији су резултати недавно објављени.

Резултати за највећи део од 91 банке су објављени 23. јула 2010. године. Они показују да је већина банака пре увођења теста била веома добро капитализована и да је њихов капитал значајно повећан током 2009. године. Резултати за седам великих банака објављени су 26. јула 2010. и то кашњење је изазвало одређене сумње. Од седам банака, шест је из Немачке а једна из Грчке [17]. Ако се изузме Нуро Real Estate, коју је држава преузела, код пет великих банака није проблем у адекватности капитала него њихова експонираност у поседу великог дела сувереног дуга Грчке. Сада је познато да у билансима 91 банке ЕУ има 98 милијарди евра државног дуга Грчке од чега је 42% у

шест банака Грчке.

▣ ЕУ и криза државног (сувереног) дуга Грчке

Оспособљавање Грчке да без репрограмирања настави да отплаћује свој државни дуг је био тест за способност ЕУ да створи механизам за пружање помоћи земљама које се нађу у таквим проблемима. Песимисти су веровали да до таквог решења неће доћи зато што економски систем ЕУ, поред монетарне уније и јединствене монетарне политике, не поседује јединствени фискални систем. То је нормално за федералне државе, али ЕУ није заједничка држава њених чланица. С друге стране државни дуг земаља чланица у еврима јесте проблем монетарне уније и Централне банке ЕУ. Пошто за сада нема расположења да се земље чланице одрекну дела свог фискалног суверенитета, решење се тражи на основу усвојених елемената фискалне политике из „пакта о стабилности и расту“ који је саставни део правне инфраструктуре Европске уније а своде се на прецизно постављање обавеза земаља чланица у планирању и извршавању буџета у дозвољеним процентима (у односу на БДП) буџетског дефицита, и у казним мерама у односу на државе које се не придржавају тих критеријумима и правила.

Конкретно решење за сервисирање државног дуга Грчке, усвојено у ЕУ 9. маја 2010. године, јесте прагматичан приступ, али рачуна на изградњу трајног система који бар делом замењује јединствену фискалну политику. Заједно са конкретним решењем за регулисање грчког државног дуга, том приликом је основан и механизам за Европску финансијску стабилност (European Financial Stability Facility, EFSF) као основа за трајније системско решење.

Програм за Грчку креирао је Фонд од 750 милијарди евра од чега 60 милијарди из заједничког фонда ЕУ (свих 27 чланица), 440 милијарди од земаља чланица Европске монетарне уније и 250 милијарди евра од ММФ, тј. 50% у односу на износ који обезбеђују ЕУ и ЕМУ [18].

Овај износ могу да користе чланице ЕМУ под условима који важе у ММФ. Средства ММФ су условљена одређеним програмом монетарне и фискалне политике. Земље чланице ЕУ својих 440 милијарди евра дају у виду билатералних зајмова или гаранција, такође у циљу одржавања финансијске стабилности зоне евра.

Европска централна банка (ЕЦБ) је такође прихватила да интервенише у оним сегментима секундарног тржишта који су нефункционални, што је еквивалентно функцији повериоца у последњој инстанци за земље и финансијске институције еурозоне. У случају Грчке, која ће користити 110 милијарди евра од укупног износа од 750 милијарди, ЕЦБ ће суспендовати минимални кредитни рејтинг када се грчки државни финансијски инструменти положе код ње за обезбеђење кредита за ликвидност.

У кризи државног дуга актери су и америчке рејтинг агенције [18]. Криза сувереног дуга је заправо започела када је Дубаи одложио отплату својих обвезница. Рејтинг агенције су са великим закашњењем смањиле рејтинг обвезница Дубаиа, а да би то компензирале почеле су врло активно да траже земље чији рејтинг обвезница могу превремено да смање. Тиме су заправо иницирале кризу јавног дуга тих земаља. Европска унија ће формирати своје рејтинг агенције, а да би се побољшао квалитет инструмената на финансијским тржиштима појавио се предлог да се формира званична еврообвезница у чијем емитовању би земље ЕУ учествовале сразмерно њиховом учешћу у капиталу ЕЦБ. Камата коју би емитенти плаћали била би различита тј. једнака оној коју би исте државе морале да плаћају када их емитују само за сопствено тржиште. Камата на еврообвезнице била би пондерисани просек таквих националних каматних стопа.

Ако сада нема спремности за фискалну унију унутар ЕУ, не би било већих проблема за прикупљање капитала за нови Европски монетарни фонд. Оно што у смислу условљености средстава нису спремне да унесу у правни систем ЕУ, све европске чланице Вашингтонског ММФ прихватиле су још од његовог оснивања.

Европска унија је многа питања поверила специјалној радној групи (Task Force) за економско управљање којој председава председник Европског савета.

Док се расправа о европском трајном моделу, спречавања или изласка из финансијских криза наставља, стижу и прва признања за оно што је у ЕУ до сада урађено. Релевантне институције и стручњаци из САД оцењују да је нагодба унутар ЕУ постигнута 9. маја 2010. године врло озбиљна и много више него палијативно решење [18]. Органи ЕУ су успели да изведу оно што је неопходно за заустављање сваке финансијске панике: (1) да пружи снажан и уверљив званичан одговор и (2) да изађу са великом цифром средстава са којом се то може постићи. У недостатку заједничке фискалне политике, велики број решења из области санирања и реформе финансијског система вршиће се у оквиру овлашћења ЕЦБ. Формиран је програм за тржиште хартија од вредности (Securities Market Program - SMP) посредством којег је ЕЦБ у прве четири недеље

његовог функционисања купила хартије од вредности у износу од 40 милијарди евра, показујући да сада има механизам са којим може да парира сваком негативном развоју на финансијском тржишту ЕМУ.

Уместо фискалне уније унутар ЕМУ која се у догледно време неће формирати, у односу на фискалну неравнотежу и претеране буџетске дефиците примењиваће се мере на које су се државе ЕУ обавезале још споразумом из Мастрихта и Пактом о стабилности и расту. То је и у суштини веома конзервативна фискална политика која државама ЕМУ дозвољава буџетски дефицит највише до 3% БДП и кумулирани јавни дуг до 60% БДП. Ови се критеријуми често нису поштовали. Њихова примена ће у већем броју земаља ЕУ захтевати врло рестриктивне мере у односу на јавну потрошњу, плате и број запослених у државној управи. У дужем периоду у коме излазна стратегија тражи постепено смањење буџетских дефицита који сада прелазе и по 10% БДП. У том периоду, ако не буде услова да се то постигне убрзавањем раста БДП, ЕУ се одлучила за дефлацију. Већ и сада Европа показује најниже стопе раста БДП у процесу оживљавања привредних активности. Помало је иронично да резултат може да буде исти и у САД које нису тако строго за дефлацију, уколико ће се буџетски дефицит смањивати повећањем пореза на привреду и становништво.

□ Други аспекти развоја Европске уније

Европска унија није само економска заједница него и велика група земаља са одређеним геополитичким значајем и геостратешким положајем своје целине и њених кључних држава. Одреднице свих ових карактеристика ЕУ непрекидно се мењају, зато ЕУ има и своју заједничку спољну и одбрамбену политику.

Према већ утврђеним трендовима, за две деценије ће релативан значај ЕУ и САД у светској привреди да се смањи. Око 2030. године земље у развоју и тржишне привреде у настајању (нови израз за потпуно пропали концепт „транзиције“) даваће 60% светског БДП [21]. Тиме ће значај ЕУ у међународним политичким и међународним економским односима да ослаби. Европа је, поверавањем своје одбране и спољне политике Америци, одавно одустала да буде велика сила чак и у мултиполарном свету. Након уједињења Немачке, што се не би десило никада изван оквира ЕУ, она је до те мере доминантна да Европа и због тога неће бити прихваћена као велика сила, чак и кад би изградила своју самосталну одбрамбену политику.

Пише: Оскар Ковач
субота, 25 септембар 2010 17:15

У тим околностима, Немачка у Европи у ужем смислу нема партнера једнаког значаја и снаге. Пошто је кључни део Русије у Европи, природно је да је Немачка почела да поклања велики интерес за Русију.

Русија је доста добро прошла у садашњој глобалној финансијској и економској кризи [22]. Иако је била погођена као и друге земље, смањењем извозне цене нафте и других производа, као и смањењем девизних резерви за 200 милијарди евра, Русија је успешно реаговала на изазове кризе а уз то и цене нафте поново расту. Тако да она у непосредној будућности неће бити изложена озбиљним невољама. На дуги рок међутим, Русији се незаобилазно намеће питање диверзификације привреде, подизање индустрије на знатно виши ниво, веће запошљавање релативно добро образоване радне снаге. Стратешке процене показују на то да Русија поседује шест елемената снаге своје државе [22]. (1) Русија се непосредно граничи са регионима за које сматра да су у њеној интересној сфери. Региони до западне Европе налазе јој се у непосредној близини а региони у централној Азији су заштићени удаљеношћу од стратешких претендената. (2) У федералној држави председник Путин успоставио је вертикалне канале вршења власти (3) У Русији постоје историјски утврђена мерила да становништво и запослени раде и за очување државе. Када се 1991. године расформирао СССР Русија је наставила да функционише, запослени су наставили да раде чак и када нису примали плате. (4) Природни ресурси су обилни и разноврсни. Светске цене могу да варирају. Валуте морају да се топе, али руска економија увек располаже резервама за живот. Не само што богатство ресурса обезбеђује њену независност, већ њени енергетски ресурси служе и за убрзани развој односа са привредама западне Европе. (5) Руски одбрамбени систем налази се у процесу опсежне модернизације, промене структуре и јачања нуклеарног наоружања, како би се одржала равнотежа са САД. (6) Русија има једну од најбољих обавештајних служби у свету. Присутна је у целом свету, посебно тамо где су присутне и сличне службе САД и Кине, и она успешно прибавља све информације потребне за геостратешку и међународну политику.

Председник Медведев и канцеларка Ангела Меркел сачинили су заједнички предлог руско-европског споразума о безбедности. Немачка пажљиво представља овај концепт Француској и Пољској [23].

Економска и финансијска криза наводи уједињену Немачку да размотри да ли је ЕУ довољан инструмент за обезбеђење њеног просперитета. До припајања источне Немачке, у периоду европског просперитета, тако је изгледало. Европа је тај процес подржала плаћајући високе каматне стопе које су нарасле када је западна Немачка узимала кредите за подршку том уједињењу. Под утицајем финансијске и економске кризе у којој је она била изложена великим очекивањима, Немачка је почела да тражи додатне факторе обезбеђења сопственог трајног просперитета.

Немачка увози из Русије 40% природног гаса, притом Немачка има већ хиљаде предузећа у Русији. Немачко становништво се смањује а имиграција нема само позитивне ефекте. Интензивирањем економских односа са Русијом, Немачка би обезбедила енергетске и минералне ресурсе, руски радници у немачким предузећима у Русији обезбедили би квалификовану радну снагу за Немачку, без миграције. Пошто се становништво Русије такође смањује, њој је у интересу да руски радници у својој земљи производе за немачка предузећа робу са којом ће се Немачка појављивати на светском тржишту..

Економски интереси за привредну сарадњу са Русијом постоје и у другим земљама Европе, а већина их је у НАТО пакту. Економска сарадња са Русијом захтева не војни савез, него споразум о међусобној безбедности који би гарантовао да велики ресурси и капитал који се улажу у ту сарадњу неће бити угрожени.

▣ 5. Азија и Кина

Од становништва које ће 2030. године стварати 60% БДП света [25] претежан део од близу 60% ће бити из региона Азије и Пацифика [24]. У групи земаља које су се већ квалификовале за такву будућност су земље БРИК (Бразил, Русија, Индија и Кина). Азијско пацифички регион, чак и ако се изузме становништво Јапана, Аустралије и Новог Зеланда, даје око 65% светског становништва. По процени и пројекцији Goldman и Sachs, Кина ће у 2027. години да премаши БДП САД на нивоу од око 22 хиљаде милијарди долара.

Кина и Индија већ сада имају критичну масу БДП које се у светским пројекцијама морају имати у виду. Шта више, од њих и Јужне Кореје, Малезије и сличних земаља југоисточне Азије се очекује да допринесу решавају глобалних неравнотежа као што су огроман дефицит САД и, у том погледу, неравнотежни нивои курса њихових валута. Кина је и унутар Г-20 стално под апелима (и претњама реторзивних мера САД) да значајно апресира своју валуту како би смањила сопствену конкурентност и ојачала америчку конкурентност на светским тржиштима. У том смислу предмет посматрања је и политика Кине којом се олакшавају негативни утицаји глобалне кризе на њену економију [5]. Кина је применила структурне мере монетарне политике пре свега у области инфраструктуре (путеви, подземна железница, водоснабдевање). Њој се скреће пажња на то да ови скупи инфраструктурни пројекти и зајмови могу да угрозе буџете локалних власти и онемогуће уредно враћање зајмова [26]. Пошто је реч о инфраструктури која ће донети

Пише: Оскар Ковач
субота, 25 септембар 2010 17:15

значајне позитивне ефекте на привредну активност, то ће повећати буџетске приходе и/или омогућити да се сасвим нормално наплаћују накнаде за коришћење те инфраструктуре. Уосталом, ове инвестиције (између осталог, у 16 хиљада км железничке мреже за велике брзине) су неопходне да би се инфраструктура ускладила са нивоом развијености земље.

Индија са милијарду и сто милиона становника се такође веома успешно развија и одолева утицајима глобалне кризе. Стопа раста БДП у пет година пре кризе износила је 9% годишње. Она је у 2007. и 2008. снижена на 6-7% али са знацима поновног убрзавања. Имала је веома умерен дефицит платног биланса на само 1% БДП у 2006-2007. који се повећао на 2,5% у 2009. и 2010. години. У првом периоду имала је прилив иностраног капитала изнад дефицита платног биланса у обиму од око 36% БДП, а у другом од 14% БДП. Њена национална валута је апресирала у односу на долар за 2,3% у првом и за 12,9% у другом периоду. Слични показатељи за друге земље југоисточне Азије подстакли су питање да ли САД ризикују да их Азија остави за собом. Мисли се на досадашњу (стварну или претпостављену) улогу САД као стратешког економског лидера те трећине света [27]. Земље источне Азије све чешће креирају заједничке институције, стандарде и трговинске споразуме без САД. Америка ће морати да прихвати неке аспекте регионалне интеграције у Азији. Није реално очекивати да она има северно-америчку зону слободне трговине (НАФТА), а да то право одриче земљама Азије. Међутим, Међународни монетарни фонд је грдно промашио у третирању претходне финансијске кризе у Азији. Зато Азија, иако се више не помиње предлог о формирању Азијског монетарног фонда, све више ствара заједничке инвестиционе фондове, свопове валута, инвестиционе споразуме и институције. Ако Кина и азијске земље укину међусобне царине, производи САД на том тржишту ће имати царину од 9%, а америчке компаније ће изгубити део тог тржишта, величине знатно изнад хиљаду милијарди долара.

Од те и такве Азије, а пре свега Кине, САД понекад и ултимативно захтевају да се баве решавањем дефицита платног биланса Америке који расте већ пола века. Тек у новије време Кина има велики суфицит у односу на САД, па се одазвала предлозима за апресијацију девизног курса. Међутим, чак и у тој констелацији обична атриметика не потврђује ту тезу [28]. САД имају 60% укупног дефицита платног биланса у свету, а Кина 20% укупног светског суфицита. Пошто кинески суфицит очито чини само 1/3 дефицита САД, као да чујемо вука на реци узводно, како јагњету низводно приговара што му мути воду!? Поставља се питање ко ће решавати (преостале) 2/3 америчког дефицита? Ако уз помоћ депресијације насталог појефтињења америчких корпорација и буде много заинтересованих страних инвеститора, САД не могу да наставе са том распродајом своје привреде јер су по негативном билансу свог међународног инвестиционог положаја већ на првом месту у свету. Према томе, без повећања (хронично ниске) штедње у САД, дефицит платног биланса не може да се нормализује. Можда би искуство Кине у одржавању високе штедње и инвестиција и Америци добро дошло. Ове проблеме не

може да реши промена девизног курса. То поготово не може да важи за велики суфицит Немачке. Тако да се не може очекивати да због сразмерног дела дефицита САД заједничка валута 16 земаља, од којих већина нема суфицит према САД, апресира.

Постоји једна врста анализе трговинских дефицита и суфицита у свету који се разматрају повезано са главним економским агрегатима кључних националних привреда. Тек када би постојала сагласност о равнотежним односима девизних курсева и тих економских агрегата, могли би се израчунати и равнотежни реални ефективни курсеви релевантних валута [29]. Од када је морао да прихвати истину да са националним монетарним суверенитетом и слободом међународних кретања капитала није више могућ систем фиксних девизних курсева, и ММФ је развио методологију [30] за оцену адекватности кретања курсева националних валута. Урађено је педесетак студија за различите земље са циљем да им се, на тој основи, препоручи политика девизног курса.

Разумљиво је да америчке студије реалних ефективних равнотежних курсева националних валута посебну пажњу посвећују наводно великој потцењености кинеске валуте, што се сматра узроком дефицита платног биланса САД. Њихова студија увек користи (са неопходним мањим корекцијама) годишњу публикацију ММФ "World Economic Outlook" из које узима податке за текуће године и процену за 2015. годину. Полазећи од претпоставке да свака земља води политику унутрашње равнотеже (укупна потрошња плус штедња једнака новоствореној вредности БДП и да је максимално толерабилан салдо биланса плаћања ± 3 процента БДП), произилази да би пожељан курс кинеске валуте у односу на долар био 5,5 према једном долару. Актуелни курс на девизним тржиштима у мају 2010. био је 6,83 за један долар. Од Кине се очекује да за ту разлику апресира своју националну валуту. То је један од услова да Кина сведе свој суфицит платног биланса на свега 4% БДП, да сразмерно томе смањи штедњу и повећа потрошњу. Да би се ово озбиљно схватило, САД би требало да се обавезу на сличне промене са супротним предзнаком - да смање дефицит, повећају штедњу и депресирају долар. Да би се ово остварило, било би потребно да и многе друге земље у свету изврше слична прилагођавања. А да би се то обезбедило била би потребна светска влада.

□ 6. Закључак

Као што је криза из 1930. година уз „помоћ“ Другог светског рата променила односе снага у свету и светски економски систем, и садашња глобална криза (надајмо се, овог пута без рата) дефинитивно укида једнополарни систем и дириговану глобализацију.

Да би се изградио мултиполарни систем у свету који може да функционише у интересу велике већине земаља, потребне су многе промене у међународним споразумима и институцијама. Војни савези не могу остати значајан фактор таквог уређења. Формирање групе 20 земаља (Г -20) за реформу финансијских и економских односа у свету је друго најбоље решење (неспорно је да би развијене земље тај процес требало да пренесу у Уједињене нације). Г-20 је репрезентативна по величини економија земаља чланица али не и по асиметричној заступљености англосаксонског света, чланица и пријатеља НАТО пакта.

Објективна потреба се намеће чланицама Г 20 да траже решење не само за глобалну финансијску и економску кризу и њене последице, већ и за економску инфраструктуру мултиполарног света без дириговане глобализације. Разуме се, кључне земље и региони се не одричу аутоматски својих интереса и стечених права. Све неопходне промене биће засноване на потреби да се за сваки „уступак“ одређене земље или региона добије решење неких њихових проблема. Отуда су питања која се разматрају у Г 20, претходно предмет разматрања у деловима света који су били предмет анализе и у овом раду.

САД које ће са Европом и даље бити у мањем делу светске привреде требало би да искористе бројне своје предности да би остале међу кључним земљама. САД ће још дуго чинити најразвијенију земљу света. Брзоплету деиндустријализацију оне и не треба да „исправе“. Односи трошкова рада у мањим земљама у односу на оне у САД (рачунајући и разлике у продуктивности рада), су такви да САД своје ресурсе, нарочито у технолошки интензивним гранама производње, треба да усмерава у валоризацију својих предности у квалитету образовања и научног рада у креирању нових технологија и производа, без обзира на то где ће се они, на крају ланца, физички производити. Долар нема више никаквих званичних функција у свету, иако је још у веома широкој употреби. Његова употребљивост у међународним трансакцијама зависиће искључиво од поверења у стабилност америчке привреде.

Европска унија се нашла не само у финансијској кризи него и у кризи њених институционалних решења. Криза јавног дуга Грчке (а можда и других земаља чланица) ставила је на пробу „немогућу интеграцију са јединственим монетарним системом без јединственог фискалног система“. ЕУ је после тешких преговора нашла „друго најбоље решење“ за недостатак фискалне федерације и формирала Европски фонд за финансијску стабилност (ЕФСФ) са садашњим ресурсима од 750 милијарди евра, који временом може да прерасте у Европски монетарни фонд. Истовремено гради се систем економског управљања планирајући претходно разматрање буџета земаља чланица, водећи рачуна о конкурентности привреда ЕУ, и разрадом и постојањем санкција које треба да гарантују дисциплину у фискалном и финансијском систему.

Азија и Пацифик, чак и ако не буду нови 'центар света', сигурно ће бити његова највећа радионица и највеће тржиште. Многе земље из региона не само да су поставиле основе за брз технолошки развој, већ имају прецизне и веома амбициозне планове у том сектору за будућност. Имају и споразум о сарадњи и међусобној испомоћи централних банака чиме су се донекле обезбедили од могућих промашаја ММФ у односу на њих. Кина и Индија ће убрзо иницирати трговинску либерализацију и међусобно укидање царина у Азији. На азијском континенту су три земље групе БРИК - Бразил, Русија, Индија и Кина. Динамика коју креирају њихове привреде са неограниченим ресурсима Русије и целом групом земаља северне Азије, ће дати додатан импулс развоју осталих земаља Азије и Пацифика, али и прилазу тих земаља тржиштима Европе и јужне Америке.

Наивно је веровати да велике финансијске и економске кризе немају дубље системске узроке. Већина земаља ове кризе доживљава у привредном систему старог или новог капитализма. Тај систем сигурно није најбољи са становишта односа људи у друштву – једино има оправдање у томе да је наводно, најефикаснији оквир за привређивање. Та тврдња се изводи на основу поистовећивања тржишне привреде са капитализмом.

Главни системски узрок глобалних криза јесте да државе у својим економским политикама уместо бриге за добро функционисање тржишта воде бригу о стимулисању бизниса. Велики бизнис живи од монополског положаја и тржишних имперфектности [31]. Кључне функције тржишта су сигнална функција цена, које дају информације за алокацију ресурса, тржишта доводе до откривања решења којима се тржишне привреде непрекидно прилагођавају променама. Тржишта су сведок дифузије и децентрализације политичке и економске моћи. За економски просперитет неопходно је да се предузетничка енергија концентрише на стварање нове вредности уместо на одузимање туђих прихода. Децентрализација и деконцентрација привредне активности лимитира овакво присвајање ренте (rent seeking).

Пошто је у протеклим деценијама протржишни став замењен пробизнис ставом и политиком, многе државе су смањиле економске функције државе и подстицале крупни бизнис, који се, наравно, усмерио на присвајање монополске ренте. Са глобалном финансијском кризом је директно повезана чињеница да је сектор финансијских услуга, а посебно инвестиционо банкарство у САД и другим земљама, постао највећа политичка снага. Ренте које се у том сектору присвајају су огромне. Између економске елите која ренту присваја и политичке елите у државним органима која јој то омогућава, врата су широм отворена.

Факултет за међународну економију, Мегатренд универзитет, Београд

□ Аутор је члан Научног друштва Србије и редовни члан Академије Економских наука

Литература:

- [1] OECD, Economic Outlook, Preliminary edition, Paris, June 2010.
- [2] The World Bank, Global Development Finance, Washington, D.C. 2010.
- [3] Stolz, S.M. and Wedow, M., "Extraordinary Measures In Extraordinary Times, Public Measures In Support of the Financial Sector in the EU and the United States", Occasional Paper Series, No.117, European Central Bank, July 2010.
- [4] OECD, Trade, Policy and Economic Crisis, Paris, 2010.
- [5] Hufbauer, G.C. and Wong, W.F. "Augmented Misery Index: First Half of 2010", Peterson Institute for International Economics, www.piie.com, approached, 15.07.2010.
- [6] Gagnon, J.E. "The World Needs Further Monetary Ease, Not an Early Exit", Number PB 09-22, Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C. 2009.
- [7] Mussa, M. " Is the G - 20 Heading Too Quickly for Exit? , Interviews on Current Topics, Peterson Institute for International Economics, Juen 28. 2010.

- [8] Krugman, P. "Learning from Greece" New York Times, 09.04. 2010.
- [9] Johnson,S. "A Roosevelt Moment for America`s Megabanks" ,
Peterson Institute for International Economics, www.piie.com , approached, 09.07. 2010.
- [10] Krugman, P. "Don`t Cry for Wall Street", The New York Times, 23.04.2010.
- [11] Friedman, G. " The Global Crisis of Legitimacy", STRATFOR,
www.stratfor.com , approached, 04.05.2010.
- [12] Tarullo, D.K. " Banking on Basel: The Future of International Financial Regulation",
Peterson Institute for International Economics, 2010.
- [13] Johnson, S. " Flawed Financial Bill Contains Huge Surprise", Bloomberg opinion.
08.07.2010.
www.bloomberg.com/news , approached 15.07. 2010.
- [14] De Grauwe, P. "Ominous Lessons of the 1930`s for Europe ", Financial Times,
17.01.2010.
- [15] "Conclusions" European Council, Brussels, 17.06.2010.
- [16] European Central Bank, "European Commission Public Consultation on
Derivatives and Market Infrastructures", Frankfurt am Main,14.06.2010.
- [17] Kirkegard, J.F. "The Shamed Seven" EU Banks Open Their Books", Peterson
Institute for International Economics, www.piie.com , approached, 17.05.010

- [18] Kirkegard, J.F. " Europe Rises to the Occasion , but the World Shares the Cost", Peterson Institute for International Economics, www.piie.com , approached, 17.05. 2010.
- [19] De Grauwe, P. "Crisis in the eurozone and how to deal with it", CEPS Policy Brief, No.204. Brussels, February 2010.
- [20] Kirkegard, J.F. "In Defence of Europe`s Grand Design", Peterson Institute for International Economics, June 2010.
- [21] Aslund, A., Guriev, S. , Kucins, S., (ed.) Russia after the Global Economic Crisis, Peterson Institute for International Economics, 2010.
- [22] Goodrich, L. - Zeihan, P., "The Financial Crisis and the Six Pillars of Russian Strenght", STRATFOR, www.stratfor.com , approached 29.04.2010.
- [23] Friedman, G. " Germany and Russia Move Closer", Geopolitical Weekly, STRATFOR, www.stratfor.com , approached 23.06.2010.
- [24] Ковач, О. Економија региона света, Мегатренд Универзитет, Београд, 2006.
- [25] OECD, Perspectives on Global Development, - Shifting Wealth, Paris, 2010.
- [26] Lardy, N.R. " Chinomics: Yes, China Does Need That Infrastructure", Wall Street Journal, 23.06.2010.
- [27] Feigenbaum, E. "America risks being left behind in Asia", Financial Times, 11.11. 2009.

- [28] Lardy, N.R. " China`s Exchange Rate Policy and Trade Imbalances",
Peterson Institute for International Economics, www.piie.com , approached, 29.04.2010.
- [29] Cline, W.R. - Williamson " Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates ", May
2010,
Policy Brief No. PB-15 , Peterson Institute for International Economics, June 2010.
- [30] Lee, J. - Gian Maria Milesi-Ferreti, Ostry, et al. "Exchange Rate Assessments: CGR
Methodologies"
IMF Occasional Papers, No. 261. Washington, D.C. 2008.
- [31] Kay, J. "The Rationale of the Market Economy", *Capitalism and Society*, Volume 4, Issue
3, 2009.