



**УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**



Владимир В. Костић

**УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА
У ГЛОБАЛНОЈ ЕКОНОМИЈИ**

ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА

Ниш, 2014.



**УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**



Владимир В. Костић

**УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА
У ГЛОБАЛНОЈ ЕКОНОМИЈИ**

ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА

Ментор: Проф. др Душан Здравковић

Ниш, 2014.

**КОМИСИЈА ЗА ОЦЕНУ И ОДБРАНУ ДОКТОРСКЕ
ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Ментор:

*Проф. др Душан Здравковић, редовни професор Економског факултета у
Нишу*

Чланови комисије:

1.) Проф. др Бобан Стојановић, редовни професор Економског факултета у Нишу

*2.) Проф. др Петар Веселиновић, ванредни професор Економског факултета у
Крагујевцу*

**НАУЧНИ ДОПРИНОС ДОКТОРСKE
ДИСЕРТАЦИЈЕ НА ТЕМУ:**

**УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА У
ГЛОБАЛНОЈ ЕКОНОМИЈИ**

Рад на докторској дисертацији и резултати до којих ћемо доћи треба да научно јавности приближе савремене економске догађаје у свету и олакшају разумевање актуелних дебата које их прате. Светска економска јавност данас је веома подељена по најмање две линије. Прва линија поделе је по питању узрока различитих финансијских криза које су последњих година заплуснуле свет; друга се тиче пожељности одговора економске политике на ове кризе. Око обе врсте дилема постоје огромна неслагања. Осим тога, намера нам је и да расветлимо, преко историјске компаративне анализе, зашто се економска наука, с времена на време, враћа на Велику депресију из 1929., и зашто је она релевантна за велику финансијску кризу која је задесила свет 2008. године. Човечанство је увек пролазило кроз кризе, биле оне религијске, моралне, политичке или економске. Откад је капитализам дошао на власт чини се чак да је криза његово природно стање. Последњих четири стотине година монетарна историја пуна је финансијских криза. Већина економских историчара сматра да је Велика депресија тридесетих година прошлог века била безразложна и беспотребна трагедија. Међутим, лекција из Велике депресије није научена и крајем деведесетих, привреда групе азијских земаља-привреда земаља које су држале око четвртину светске производње и од које је живело више од 600 милиона људи-доживела је економски суноврат који је злокобно подсећао на Велику депресију. И ова криза је ударила као из ведра неба упркос томе што је већина познатих економиста предвиђала наставак економског бума чак и када је криза већ узела маха ; баш као и тридесетих година прошлог века када се показало да су конвенционална економска решења неуспешна, па, можда, чак и контрапродуктивна. Финансијске берзе су створиле империје, а монетарне кризе су покретале револуције. Актуелна економска криза разбила је све табуе. Увођење тржишних структура по моделу слободне конкуренције није свуда повољно деловало на економски раст, чак супротно, у много случајева је довело до економског пада, који се некад претварао у дуготрајну депресију. То је случај већине земаља у транзицији, које се нису још опоравиле од шока нагле либерализације и изложености светској конкуренцији, али и многих других мање развијених. Можда ће закључци до којих ћемо доћи у овој докторској дисертацији бити суморни с једне стране, финансијске кризе су током имале изненађујуће конзистентне фреквенције, трајање и жестину и, са друге стране да је кратко памћење олакшавало понављање кризе. Да би се постигли напред наведени циљеви у раду ћемо анализирати различите теорије финансијских криза -њихову примењљивост или њихову неадекватност.

SCIENTIFIC CONTRIBUTION OF THE DOCTORAL DISSERTATION WITH THE TOPIC:

CAUSES AND EFFECTS OF FINANCIAL CRISES IN GLOBAL ECONOMY

The work on the doctoral dissertation and the results and conclusions to be achieved aim at bringing closer to the scientific community modern economic events in the world and facilitating comprehension of current debates that follow those events. The world's economic community and public are now rather divided for at least two reasons. The first dividing line is the causes of different financial crises that shook the world in recent years; the second dividing line is concerning the actual desire to answer those crises with proper economic policy. Both dilemmas are subject to huge disagreements. Apart from that, it is our intention to clarify with the help of historic comparative analyses why it is that the science of economy, from time to time, goes back to the Great depression of 1929 and to see why it is relevant to the great financial crisis that occurred in 2008. The mankind has always been going through crises, whether religious, moral, political or economic. It seems that crisis is a natural state of capitalism, ever since it was introduced. For the last four hundred years the monetary history was full of financial crises. Most of the economy historians agree that the Great depression from 1930s was a needless tragedy without proper reason. However, the lesson from the Great depression was not learned and by the end of 1990s the economy of a group of Asian countries suffered downfall that notoriously reminded of the Great depression. The economy of those countries gave one quarter of the world's production and more than 600 million people depended on it. This crisis also came all of a sudden despite the fact that most of the famous economists were anticipating economic boom even after the crisis had started to spread. During the 1930s conventional economic solutions proved to be unsuccessful, even counterproductive and that situation repeated itself now as well. Financial stock exchanges created empires and monetary crises used to start revolutions. Current economic crisis shattered all the taboos. Introducing market structures based on free competition wasn't always beneficial for the economic growth, furthermore in many cases it led to economic downfall that sometimes turned into a long-term depression. This is the case with most of the transitional countries which haven't recovered yet from the shock of rapid liberalization and exposure to the world's competition, but also the case with many other less developed countries. Maybe the conclusions we are going to come to in this doctoral dissertation will be dark and gloomy, for one because financial crises through history have had surprisingly consistent frequencies, duration and intensity, and for two because short memory seems to be facilitating the repetition of such crises. In order to achieve previously stated goals we shall analyze different theories of financial crises – their applicability or their inadequateness.

ИЗЈАВА МЕНТОРА О САГЛАСНОСТИ ЗА ПРЕДАЈУ УРАЂЕНЕ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Овим изјављујем да сам сагласан да кандидат Владимир Костић може да преда реферату за полседипломско образовање Економског факултета у Нишу урађену докторску дисертацију под називом „Узроци и последице финансијских криза у глобалној економији“, ради организације њене оцене и одбране.

Проф. др Душан Здравковић

(Потпис ментора)

STATEMENT OF MENTOR'S CONSENT FOR SUBMISSION OF COMPLETED DOCTORAL DISSERTATION

Hereby, I declare that I agree that the candidate Vladimir Kostic, can submit completed doctoral dissertation to the officer for postgraduate education of the Faculty of Economics under the name of Causes and effects of financial crises in global economy, for the purpose of its evaluation and defense.

Dušan Zdravković, PhD

(mentor's signature)

ИЗЈАВА

Под пуном материјалном и моралном одговорношћу изјављујем да је приложена докторска дисертација резултат сопственог научног истраживања и да је коришћена литература на адекватан начин цитирана, без преузимања идеја, резултата и текста других аутора на начин којим се прикрива оригиналност извора. У потпуности преузимам одговорност за спроведено истраживање, анализу, интерпретацију података и закључке.

Својеручни потпис:

У Нишу, дана _____ године

S T A T E M E N T

With due material and moral responsibility, hereby I declare that the doctoral dissertation is the result of personal scientific research and that the references used are cited adequately without use of ideas, results and texts of other authors in the way that hides the source's originality. I take the full responsibility for conducted research, analysis, data interpretation and conclusions.

Signature:

Niš, _____

УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА У ГЛОБАЛНОЈ ЕКОНОМИЈИ

РЕЗИМЕ

У научној и стручној јавности се често данас поставља питање зашто је Велика депресија (Кругман) из 1929. године релевантна за све кризе које су се касније догодиле па и за ову финансијску кризу из 2008.године. Сигурно постоје разлози зашто је Велика депресија (слом) из 1929. године релевантна и за велику кризу из 2008.године. У оба случаја влада је знала шта треба урадити, али је одбила да то учини. У пролеће 1929. године неколико строгих речи са високог положаја, пораст дисконтних стопа и одлучна истрага ондашњих пирамидалних шема могли су довести до тога да се кућа од карата на WallStreet-у уруши пре него што њен пад уништи целу привреду. Године 2004. ФБИ је јавно упозорио на „епидемију јавних превара“. Но, опет влада није учинила ништа, штавише учинила је нешто још горе од тога: допустила је да се створи комбинација ниских каматних стопа, дерегулације и јасних сигнала да се закони неће примењивати. Тиме се у основи разбуктао пожар. Изворно, данашња криза се тиче стамбеног сектора, при чему није реч о кризи недовољне количине стамбених ресурса, већ о кризи његовог преобиља. Финансијске кризе током двадесетог века, а нарочито оне од седамдесетих година (званично почетак глобализације светске економије) су биле последице имплозије балона имовинских цена или великих депрецијација националних валута на девизном тржишту, а у неким су случајевима девизне кризе покретале банкарске кризе, а у другим случајевима банкарске кризе су доводиле до девизних криза, и то све тако у круг. Велике количине фиктивног капитала што плускају планетом – стварају могућност да поплаве посуду у којој се све то догађа. Почетак глобализације у свету се манифестује нестабилношћу и повременим кризама. Тржишта акција, роба, некретнина, нафте су нестабилна. Финансијски мехури увек експлодирају, јер по дефиницији, мехур садржи неодрживи образац промена цена и новца.

Кључне речи: *финансијски мехур, криза, привреда, капитал, банкарске кризе, девизне кризе, тржишта.*

CAUSES AND EFFECTS OF FINANCIAL CRISES IN GLOBAL ECONOMY

SUMMARY:

The scientific and professional public today often wonders why the Great depression (Krugman) from 1929 is relevant to all the crises which later occurred, thus relevant to the financial crisis of 2008. Certainly there are reasons why the Great depression (breakdown) from 1929 is also relevant to the major crisis from 2008. In both cases the government knew what should be done. In both occasions it refused to do so. In the spring of 1929 several strict words from a high position, higher discount rates and determined investigation of pyramid schemes of the time could lead to the fall of house of cards on the Wall Street before its fall destroyed the entire economy. In 2004 FBI warned the public about “the epidemic of public frauds”. Once again the government did nothing. Actually, it did something worse, it allowed a combination of low interest rates, deregulation and clear signals that laws will not be obeyed. This only spread the fire. Originally, the current crisis is related to living space, where the problem was not the lack of it, but rather its abundance. Financial crises that took place during the 20th century, and especially during 1970s (official beginning of the globalization of the world economy) were consequences of the implosion of property prices or large depreciations of national currencies on the foreign exchange market. In some cases foreign exchange crises led to bank crises in other cases it was vice versa. Huge amounts of fictive capital that circle around the planet create a possibility to flood the market. The beginning of globalization is marked by instability and occasional crises. The markets of shares, goods, estate and oil are instable. Financial bubbles always explode, simply because by definition a bubble consists of an unsustainable pattern of changing prices and money.

Key words: *financial bubble, crisis, economy, capital, bank crises, foreign exchange crises, markets.*

САДРЖАЈ

ПОЛАЗНЕ ХИПОТЕЗЕ	7
МЕТОДЕ ИСТРАЖИВАЊА	8
УВОДНА РАЗМАТРАЊА	9
I ТЕОРИЈСКА ОСНОВА ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА	23
1.1. Врсте криза	45
1.2. Финансијске кризе и механизми који их проузрокују.....	46
1.3. Три основна механизма отцепљења финансијске привреде од реалне.....	48
1.4. Инфлационе кризе.....	51
1.5. Сломови валута	52
1.6. Смањивање вредности кованог новца.....	52
1.7. Пуцање мехура цена имовине.....	53
1.8. Кризе дефинисане догађајима: банкарске кризе и престанци отплате спољног и унутрашњег дуга	53
1.9. Други кључни концепти	55
1.10. Физиологија и анатомија типичне кризе	55
II ВЕЛИКА ДЕПРЕСИЈА 1929 – 1933.....	66
2.1. Привреда пре и после Првог светског рата	66
2.2. Финансијска криза 1914. године.....	72
2.3. Економско-политичке последице мира.....	75
2.4. Велика контракција.....	76
2.5. Узроци Велике депресије 1929-1933. године	80
2.6. Економске промене изазване Великом депресијом	83
2.7. Покушаји обнове	85
2.8. Кејнсов допринос економском опоравку.....	87

III СВЕТСКА ПРИВРЕДА ПОСЛЕ ДРУГОГ СВЕТСКОГ РАТА	94
3.1. Последице Бретонвудског споразума	95
3.2. Америчка помоћ: Маршалов план	99
3.3. Доба просперитета	101
3.4. Земље богатих и сиромашних.....	104
3.5. Погрешни потези.....	105
3.6. Настанак Европске уније.....	108
IV ФИНАНСИЈСКА ГЛОБАЛИЗАЦИЈА ОД 1970-ИХ ГОДИНА	111
4.1. Теоријске парадигме 1970-их година.....	111
4.2. Експанзија међународних финансија од 1970-их година.....	120
4.3. Престанак златног стандарда (Никсонов валутни пуч) – узроци и последице ..	122
4.4. Геополитичка ситуација у свету крајем прошлог и почетком овог века.....	127
4.5. Утицај нафтних криза 1973. и 1979. године на финансијску дестабилизацију у свету.....	129
4.6. Панике на финансијским тржиштима 1998. и 2008. године	134
4.7. Private-equity	137
V ФИНАНСИЈСКЕ НЕСТАБИЛНОСТИ И ТРЕНДОВИ 1980-ИХ ГОДИНА	145
5.1. Финансијска криза западног система.....	145
5.2. Свет у финансијској кризи	149
5.3. Макроекономске прилике у свету у годинама пре кризе.....	153
5.4. Појава кризе (Велика пљачка Америке)	154
5.5. Европа у финансијској кризи	156
5.6. Утицај кризе на финансијски систем Европске уније	160
5.7. Појава финансијских деривата и криза у САД.....	166
5.8. Куповина америчког дуга.....	174
5.9. Јапанска финансијска криза - економски модел „абекономија“	175
5.10. Радикалне мере централне банке Јапана.....	179

VI КРИЗЕ ЗБОГ ПРЕСТАНКА ОТПЛАТЕ СПОЉНОГ ДУГА	183
6.1. Кредитирање држава.....	183
6.2. Неликвидност на супрот несолвентности.....	185
VII ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ КРАЈЕМ ОСАМДЕСЕТИХ И ПОЧЕТКОМ ДЕВЕДЕСЕТИХ ГОДИНА ПРОШЛОГ ВЕКА.....	188
7.1. Дужничка криза 80-их година 20 века у Латинској Америци	188
7.2. Финансијске кризе у Русији 1998. и 1999. године	194
7.3. Финансијске кризе у Азији 1997. и 1998. године.....	204
7.4. Кинеска економска ортодоксија као спас од финансијске кризе	214
7.5. Малезијско одбијање финансијске помоћи	219
VIII БАНКАРСКЕ КРИЗЕ.....	222
8.1. Банкарске кризе у финансијским системима под репресијом	226
8.2. Банкарске кризе и навала на банке	228
8.3. Банкарске кризе и рецесије	231
8.4. Банкарске кризе, покретљивост капитала и финансијска либерализација.....	232
8.5. Мехури цена имовине и банкарске кризе	233
8.6. Мехури због вишка капацитета у финансијском сектору	235
IX АМЕРИЧКА КРИЗА НЕПРВОРАЗРЕДНИХ ЗАЈМОВА.....	238
9.1. Шта се десило?	238
9.2. Финансијске кризе у Америци од 1970. до 2008. године	239
9.3. Криза непрворазредних зајмова и период после ње из светске историјске перспективе.....	243
X ПЕРИОД ПОСЛЕ ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА	247
10.1. Пад после кризе: дубина и трајање	248
10.2. Незапосленост и банкарске кризе.....	249
10.3. Реални ДБП у периоду јаких криза	250
10.4. Трајање јаких финансијских криза – компаративна анализа.....	251
10.5. Америчка криза и Европа.....	252

ЗАКЉУЧАК	255
ЛИТЕРАТУРА.....	269
ДОДАТАК	277
БИОГРАФИЈА АУТОРА	295
ИЗЈАВЕ АУТОРА.....	296
ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ	296
ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ ШТАМПАНЕ И ЕЛЕКТРОНСКЕ ВЕРЗИЈЕ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ	297
ИЗЈАВА О КОРИШЋЕЊУ	298

СПИСАК ГРАФИКОНА

Графикон 1. Леферова крива: пореска стопа и порески приход.	113
Графикон 2. Пореска стопа и порески приход.	113
Графикон 3. Стопа инфлације и стопа незапослености	118
Графикон 4. Реална и номинална цена сирове нафте.....	128
Графикон 5. Једногодишње умањење рејтинга за подржане другоразредним хипотекама у 2007. и 2008. години.	155
Графикон 6. Пријављени губици банака закључно са мајем 2008. године.	155
Графикон 7. Sovereign Credit Default Swaps.	157
Графикон 8. Шематски приказ дугова.	161
Графикон 9. Дуговања влада и дефицити у ЕУ.	161
Графикон 10. Број америчких стамбених објеката над којима је активирана хипотека за период 2007-2008. по кварталима.	167
Графикон 11. Кретање раста БДП по кварталу од 2005 до 2009.....	169
Графикон 12. Кретање незапослености од 1948. до 2008. године.	171
Графикон 13. Дужина трајања рецесије у САД-у.	173
Графикон 14. Број становника у Русији 1992.-2007.	198
Графикон 15. Економски раст у процентима.	205
Графикон 16. Реални раст ГДП-а.	207
Графикон 17. Просечне последице банкарских криза у % БДП-а.	225
Графикон 18. Банкарске кризе у ЕУ.	225
Графикон 19. Покретљивост капитала и банкарске кризе: све земље, 1800-2008.	233
Графикон 20. Број банака у САД, 1900-1945.	236
Графикон 21. Процент свих независних земаља које су имале банкарску кризу између 1900. и 2008. године.....	244
Графикон 22. Прошли и текући циклуси реалних цена кућа и банкарских криза.	248
Графикон 23. Циклуси незапослености и банкарских криза у прошлости.	249
Графикон 24. Прошли циклуси реалног ДБП-а по глави становника и банкарских криза.	250
Графикон 25. Трајање јаких финансијских криза.	251
Графикон 26. Европске трговинске неједнакости.	253

СПИСАК ТАБЕЛА

Табела 1. Повећање укупних трошкова за 1980. годину, због повећане цене енергије (нафте) у односу на бруто друштвени производ.....	132
Табела 2. ЕУ – БДП (PPP) per capita (пре финансијске кризе 2007.)	162
Табела 3. ЕУ – БДП (PPP) per capita (за 2007.).....	164
Табела 4. Бруто индустријска производња у земљама у транзицији 1989-2001.....	197
Табела 5. Промене у друштвеном производу током кризе (раст реалног БДП-а).....	207
Табела 6. Банкарске кризе и утицај државе.....	224
Табела 7. Циклуси реалних цена кућа и банкарске кризе.....	234
Табела 8. Креативно рачуноводство? Трошкови спашавања у банкарским кризама. ..	236

СПИСАК СЛИКА

Слика 1. Илустрација; извор: www.economy.rs	158
Слика 2. Споменик ЕУ у Бриселу.	165
Слика 3. Путин и Абе разговарају о финансијској кризи.	175
Слика 4. Токио данас.	180
Слика 5. Кинези на берзи.	216
Слика 6. Шангај.....	218

ПОЛАЗНЕ ХИПОТЕЗЕ

Да би се реализовали циљеви у истраживању узрока и последица финансијских криза, неопходно је правилно усмерити научну анализу што се најбоље постиже постављањем одговарајућих хипотеза. Сходно томе, као могуће решење постављеног истраживачког проблема у овој докторској дисертацији, сматрамо да би основна хипотеза требало да буде: на појаву финансијских криза и последица, гледано са становишта глобализације светске економије, утиче мноштво фактора, који доводе до поремећаја у друштву, политици и економији. Најважнији економски фактори које треба истаћи су: комбинација неједнаке расподеле богатства и дохотка, интензивирање берзанских шпекулација, поремећаји у банкарским токовима, монетарни удари (висока инфлација, депресијација националних валута, огромна задуженост земље – платни и буџетски дефицити итд.). Дакле, наведена основна хипотеза биће темељни путоказ при изради ове докторске дисертације. Ово ће бити реализовано и разрађено кроз више помоћних хипотеза:

- ❖ Финансијска криза је резултат неадекватног банкарског пословања и појаве шпекулативног новца.
- ❖ Кретање фиктивног капитала пре настанка кризе уваћава јаз у реалном сектору привреде, а када тај раскорак постане сувише велики, тзв. „надувани мехур“ фиктивног капитала, који се појављује у виду различитих виртуалних финансијских пирамида, нагло пуца.
- ❖ Транснационалне корпорације, банке и моћни светски финансијски центри су својим политикама и стратегијама дуго обезбеђивали пословни континуитет и извличили велике профите. Сада су упали у сопствену замку неликвидности и изазвали финансијску кризу од које су и сами страдали.
- ❖ Финансијске кризе су производ напуштања економије слободног тржишта и прихватања државног интервенционизма (враћање на кејнсијанску економску политику тридесетих година прошлог века).
- ❖ Негативне последице финансијских криза проузрокују пад БДП-а, драстичан пад запослености и индустријске производње, неликвидност привреде, пад извоза, итд.;
- ❖ Ефекти финансијске кризе огледају се у све тежем добијању кредита из иностранства и западању у „дужничко ропство“.

- ❖ Ширење финансијских криза утиче на повлачење страних директних инвестиција из земаља у транзицији.
- ❖ Последице светске финансијске кризе на привреду Србије.

МЕТОДЕ ИСТРАЖИВАЊА

У складу са наведеним предметом истраживања и постављеним циљевима, у току израде докторске дисертације, користићемо и применити следеће методе:

- ❖ Индуктивну методу као поступак логичког закључивања која је испољена кроз мисаону активност којом се појединачне и посебне чињенице повезују и разврставају у опште судове. Овај процес генерализације је усмерен од конкретних чињеница ка теорији која садржи елементе постављених хипотеза као крајњи циљ индукције.
- ❖ Дедуктивну методу – да се полазећи од општих ставова изведу појединачни – издвојени ставови, тј. да се полазећи од теорије, која се налази у многобројним радовима који третирају финансијске кризе, углавном страном, а која је по општости апстрактнија од наше, дође до појединачних решења и предвиђања међузависности анализираних и посматраних економских појава и феномена.
- ❖ Компаративна историјска метода. Ова докторска дисертација требало би да представља, између осталог, и квантитативну историју различитих врста криза. Наша основна порука је једноставна: и раније смо ово искусили. Невезано за то колико најновија финансијска криза увек делује различито од претходне, обично можемо наћи велике сличности између ње и ранијих историјских искустава или искустава из других земаља. Препознавање ових аналогичности и преседана представља суштински корак у унапређивању нашег финансијског система, како да бисмо смањили ризик, тако и да бисмо могли да се боље ухватимо у коштац са катастрофама када до њих дође.
- ❖ У раду је примењена и дескриптивна метода. Наш циљ у овој дисертацији јесте да имамо велики обухват, да будемо систематични. Наша емпиријска анализа покрива више од шездесетак земаља током скоро 110 година. Треба истаћи да је написано много књига о историји финансијских криза, а можда је најпознатија

Киндлебергова књига из 1989. године, „Маније, панике и сломови“. Међутим, ранији радови имају у већини случајева и у суштини приповедачки приступ, који је подржан релативно оскудним подацима.

- ❖ Као и код других друштвених наука, економија се бави објашњавањем и предвиђањем посматраних појава и догађаја. У економији се предвиђања и објашњења заснивају на теоријским ставовима. Теорије се развијају да би се посматране појаве објасниле помоћу основних правила и хипотеза. Према томе, користили смо разне теоријске парадигме (кејнсијански макро модел, Фридманову теорију монетарне нестабилности, теорију слободног тржишта, државни интервенционизам, итд.).
- ❖ Квантитативни метод. С обзиром на велики обим података које смо користили при изради дисертације, једноставно је немогуће описати догађаје и појаве без графикона и табела. Осим тога, квантитативни метод анализе послужио нам је да сагледамо тренд развоја светске економије у будућности.
- ❖ Нормативни приступ. Истраживање мора бити прожето вредносним судовима. Да ли је овакав концепт капитализма завршен, да ли му прети општи колапс или се он може спасити? Да ли постоји неки други друштвено-економски систем без оваквих криза?

УВОДНА РАЗМАТРАЊА

Човечанство је увек пролазило кроз кризе, биле оне религијске, моралне, политичке или економске. Откад је капитализам дошао на власт, чини се чак да је криза његово природно стање. Последњих четири стотине година монетарна историја пуна је финансијских криза. Већина економских историчара сматра да је Велика депресија тридесетих година прошлог века била безразложна и беспотребна трагедија „Само да Herbert Hoover суочен са економском рецесијом, није покушао да уравнотежи буџет; само да Федералне резерве нису браниле златни стандард на рачун домаће привреде; само да су званичници хитно обезбедили готовину угроженим банкама и тиме предупредили банковну панику која се развила 1930 – 1931, крах берзе 1929., изазвао би само рецесију уобичајених размера и она би брзо била заборављена“ (Кругман, 2010, стр.3). Међутим, лекција из Велике депресије није

научена и крајем деведесетих, привреда групе азијских земаља – привреда земаља које су држале око четвртину светске производње и од које је живело више од 600 милиона људи – доживела је економски суноврат који је злокобно подсећао на Велику депресију. И ова криза је ударила као из ведра неба упркос томе што је већина познатих економиста предвиђала наставак економског бума чак и када је криза већ узела маха. Као и тридесетих година прошлог века када се показало да су конвенционална економска решења неуспешна, па, можда, чак и контрапродуктивна. Само из ова два кратка сегмента се може извући закључак са једним великим упозорењем да проблеми економије депресије нису ишчезли из савременог света. У старим данима, развијене економије са стабилним владама – као, на пример, британске из двадесетих година прошлог века, можда нису имале никакав одговор на периоде продужене стагнације и дефлације, али се сматрало да се између Џона Мајнарда Кејнса и Милтона Фридмана, научило довољно како бисмо спречили да се тако нешто понови. Кроз историју су богате и сиромашне земље позајмљивале и узајмљивале новац и пролазиле кроз различите финансијске кризе, прво крахирајући, а затим се опорављајући. И сваки пут су економисти тврдили, овог пута је другачије, верујући да нова ситуација има врло мало сличности са старим и да старе истине више не важе. Финансијска историја је пуна доказа о жестоким кризама које су погађале свет, међу којима је ова најновија у том следу. Банке су финансирале ренесансу, док је тржиште хартија од вредности одлучивало о ратовима. Финансијске берзе су створиле империје, а монетарне кризе су покретале револуције. Актуелна економска криза разбила је све табуе. Увођење тржишних структура по моделу слободне конкуренције није свуда повољно деловало на економски раст. У много случајева је дошло до економског пада, који се некад претворио у дуготрајну депресију. То је случај већине земаља у транзицији, које се нису још опоравиле од шока нагле либерализације и изложености светској конкуренцији, али и многих других мање развијених земаља. Данас смо, уместо опште стабилности и брзог раста благостања у свету, сведоци повећане нестабилности, успоравања раста и продубљивања јаза између богатих и сиромашних, смањења социјалних права. Зато је потребно преиспитивање економског либерализма као инструмента рационалног консензуса о идеалном уређењу света по јединственом обрасцу. Намера нам је да преко израде ове дисертације јасно покажемо да је то било погрешно схватање. На основу анализе финансијске историје многих земаља са свих континената треба дати један скроман свеобухватан поглед на разноликост и сличност економских криза током двадесетог века, као и на почетку овог столећа са свим

грешкама држава, банкарским паникама и инфлационим ударима, од укидања златног стандарда до савремене хипотекарне кризе. Можда ће закључци до којих дођемо у овој докторској дисертацији бити суморни, с једне стране, финансијске кризе су током историје имале изненађујуће конзистентне фреквенције, трајање и жестину и, са друге стране, кратко памћење је олакшавало понављање кризе. Да би се постигли напред наведени циљеви, у раду ћемо анализирати различите теорије финансијских криза – њихову применљивост или њихову неадекватност. Посебан истраживачки напор биће усмерен на утицај Светске кризе на нашу економију. Сматрамо да је потребно анализирати историју криза, а нарочито оне које су се догодиле у двадесетом веку, јер се некад историја понавља. Ако се овако настави, тешко ће бити релативизовати мрачну слику садашњег света коју нам многи економисти и социолози прогнозирају. Зар није доста драматична порука Ц. Греја који нам у књизи „Лажна зора - илузије глобалног капитализма, каже: „Све дубља међународна анархија је будућност човечанства... Ширење нових технологија широм света не унапређује људску слободу. Уместо тога она је довела до ослобађања тржишних сила од друштвене и политичке контроле. Дајући ту слободу светским тржиштима гарантујемо да ће доба глобализације бити запамћено као још један круг у историји ропства. Једном приликом, велики познавалац финансијских криза, у чувеној књизи „Највеће свјетске финансијске кризе“ (Греј, 2002, стр.17). Релевантно је и мишљење да су „финансијске кризе трајна и отпорна биљка“ (Киндлебергер и Алибер, 2005, стр.11). Данас су финансијски стручњаци заокупљени обликом „нове финансијске архитектуре“. Осамдесете године прошлог века су почеле са нестабилним ценама роба, валута, акција и некретнина. Дакле, финансијска историја је пуна доказа о жестоким кризама које су погађале свет, међу којима је ова најновија само једна у том низу. Банке су финансирале ренесансу, док је тржиште хартија од вредности одлучивало о ратовима. Финансијске берзе су створиле империје, а монетарне кризе су покретале револуције. Многи економисти и политичари су веровали да светска економија бележи на почетку 21-ог века незапамћене резултате и да ће кризе попут оних у двадесетом веку бити само историја која ће се, с времена на време, препричавати. Актуелна светска финансијска криза биће предмет перцепције и анализе у овој докторској дисертацији. Нас интересује како је и одакле је она почела, као и начин на који се шири и грана. Обрадићемо и друге кризе у двадесетом веку. Дакле, бавићемо се не само анализом саме кризе, већ увидом у њене далекосежне и дубоке последице које има на економију. У мноштву литературе која се бави проучавањем финансијских криза, скоро да и нема радова који су посвећени

економској историји криза, а скоро и да се не могу наћи радови који су анализирали заједничке узроке и последице, као и специфичности сваке кризе понаособ у двадесетом веку. Светска привреда последњих стотинак година пролазила је кроз различите успоне и падове (у савременој економској литератури се могу наћи појмови као: маније, панике, ломови, депресије, рецесије, итд.). Ти падови су понекад попримали карактер свеопште депресије, са катастрофалним последицама на глобалном, националном, корпоративном и индивидуалном плану. Разлог томе је и велика зависност, повезаност и осетљивост националних финансијских центара моћи са институцијама и механизмима функционисања глобалног финансијског тржишта новца и капитала. У похлепи за великим и брзим профитима, огроман број појединаца, компанија и држава, доведен је на ивицу потпуног слома. Берзански индекси широм света бележе пад. Wall Street се, с времена на време, нађе у колапсу. Банкротирају преко ноћи некада највеће и најмоћније финансијске институције, банке и корпорације. Актуелна финансијска криза се шири као вирус широм планете. Мексико, Аргентина и Бразил сучељавају се са неликвидношћу. Кина планира ниже стопе привредног раста. Руска администрација интервенише на тржишту капитала и новца и повремено се затвара Московска берза да би се спречио евентуални финансијски крах сличан ономе из 1998. године. Велике светске компаније су принуђене да отпуштају раднике, страх и неизвесност се увукла у свакодневни живот људи. Капитализам показује нестабилност. Каква је светска будућност? Зашто креатори светске економије, светски моћници, пренебрегавају отворен разговор о будућности светске економије? Зашто се нису уважили трендови и појавни облици претходних финансијских криза како би се ова садашња избегла или бар ублажила? Зашто немамо нову парадигму- пројекат на коме би се заснивао будући развој светске економије? То су само нека од питања која ће бити предмет и циљ истраживања у дисертацији. Познато је, наиме, да је економска структура слободног тржишта конципирана на матрици доминације капитала, коме тај положај осигурава потпуна тржишна слобода. Овде се нова структура доводи непосредно у везу са либералном доктрином *laissez-faire*, која је постављена још у 18-ом веку и која је историјски примењена и у 19-ом веку у хегемонистичком моделу британске доминације кроз слободну трговину. Не може се рећи да се тај модел историјски доиста показао као најуспешнији, будући да су земље, које су у то доба најбрже напредовале, примењивале алтернативни интервенционистички модел (САД, Јапан, Немачка). Ипак, очараност моделом слободног тржишта није никад престала, јер је и сама економска теорија узела тај модел као своју темељну основу, и с мешавином

нормативне логике, реалних описа тржишних процеса и једноставности организационих шема, стварала привид оптималности и праведности решења. Теорија опште привредне равнотеже за то је најбољи пример. Слободно тржиште је тако постало неупитни симбол ефикасности, модернитета и слободе. Из ових и других разлога, значајан део докторске дисертације биће фокусиран на питање да ли су се финансијске кризе могле избећи да је теоријски образац понашања у економији био другачији? И зато је поновно преиспитивање економског либерализма преко потребно. Сматрамо, такође, да је неопходно анализирати, компаративном методом, историју криза, а нарочито оне које су се догодиле у 20-ом веку јер историја се понавља. “Исти лекови не делују на различите болести“ (Кругман, 2012, стр. 13). Ако се овако настави, тешко ће бити релативизовати мрачну слику садашњег света коју нам многи економисти и социолози прогнозирају. Зар горе поменута порука Џ. Греја не опомиње да „Дајући слободу светским тржиштима гарантујемо да ће доба глобализације бити запамћено као још један круг у историји ропства“ (Греј, 2002, стр. 17). Према томе, у докторској дисертацији већи део истраживања биће посвећен и анализи узрока финансијских криза двадесетог века, њиховим заједничким карактеристикама и последицама на економије појединих земаља. Посебан део анализе биће, такође, посвећен актуелној кризи која још увек траје. Темељна истраживања, биће усмерена на:

- ❖ Велику економску кризу (Велику депресију) 1929-1933 године чији је примарни узрок био крах на Њујоршкој берзи.
- ❖ Анализу светске економије и стварање америчке империје у економском смислу после монетарних реформи усаглашених у Бретон Вудсу 1944. године.
- ❖ Нафтне кризе седамдесетих и осамдесетих година прошлог века које су довеле до промена у међународној нафтној индустрији и до раста неизвесности на светској економско-политичкој сцени. Осамдесетих година прошлог века влада тзв. „петро долар“ – који се појављује као основна врста слободног капитала, као резултат након енормног раста цене нафте у то доба.
- ❖ Велики број и жестину финансијских криза у последњих 30-так година. Присетимо се неких већих валутних криза у том периоду:
 - Мексико, Бразил и Аргентина 1982.
 - Британска фунта, италијанска лира и друге европске валуте 1992.
 - Мексички пезос 1994.

- Тајландски бахт, малезијски рингит и друге азијске валуте 1997.
- Руска рубља 1998.
- Бразилски реал 1999.
- Аргентински пезос 2001.
- Најновију и још увек актуелну светску финансијску кризу која је почела у Америци и која још увек траје од 2007.

У време завршавања последње главе докторске дисертације, ствари на глобалном финансијском тржишту изгледају нешто боље или још прецизније речено, смањује се брзина погоршања светске економије. На пример, у САД-у се сваки месец затвори на стотине хиљада радних места – али је то, ипак, спорије него на почетку 2012. године. Осећај да светска економија неконтролисано тоне у провалију је нестао. Међутим, иако изгледа да се ризик од потпуног економског колапса повлачи, још је далек пут до тога да можемо рећи како се криза завршила. „Замислите светску економију као пацијента који је дошао у болницу у критичном стању. Он сада није више на листи критичних пацијената али је и даље веома болестан, без назнака о томе када би се могао потпуно опоравити. Вероватноћа да ће се свет суочити с дуготрајном слабошћу као Јапан, па чак и изгубљеном деценијом, и даље је веома висока“ (Кругман, 2008, стр. 205). Они који су проучавали Велику депресију 1929., често у својим анализама користе догађаје из 1937. године као упозорење. Америчка је економија тада већ четири године брзо расла, иако је према нормалним критеријумима незапосленост и даље била велика. Без обзира на то, амерички креатори економске политике прогласили су победу над депресијом и покушали да се врате нормалним, конзервативним политикама. Franklin Delano Roosevelt је покушао да уравнотежи буџет, а Федералне резерве су покушале да „упију“ оно што су сматрале претераним приходима банака. Резултат је био катастрофалан: економија је опет кренула низбрдо, незапосленост се повећала и почело се говорити о „Рузвелтовој депресији“. На потпуни опоравак чекало се до Другог светског рата. Оно што се види данас јесте светска економија која се суочава с финансијском олујом – створеном надувавањем балона и растућим јавним, корпоративним и личним дугом. Напред наведена разматрања у малим сегментима финансијских криза у глобалној светској економији су биле предмет наших теоријских промишљања као и емпиријских истраживања у докторској дисертацији под насловом „Узроци и последице финансијских криза у глобалној економији“.

Као што се из садржаја може видети, докторска дисертација под насловом „Узроци и последице финансијских криза у глобалној економији“, конципирана је садржински и методолошки да поред увода и закључка има седам глава.

У првом делу „Теоријска основа финансијских криза“ разматрали смо, најпре, тријумф финансијског капитализма, затим почетак финансијских криза и њихово ширење. Као што је већ речено, овај рад би требало да буде и једним делом рад о економском суноврату који мучи САД и друге земље света већ више од пет година и не показује знаке да ће се нешто поправити у скорој будућности. Оно што се данас види, јесте да се нација суочава са економском олујом – створеном пуцањем балона и растућим федералним, корпоративним и личним дугом – који ће се само повећавати ако америчка влада не буде дозвољавала санацију штете од стране тржишних сила. Сувишно је и напомињати да је велики број књига објављен о узроцима и последицама финансијских криза (Pol Krugman, Maks Ote, Mansur Olson, Mark Zandi, Roy E. Allen, Žak Atali, Erik Reinert, M. Fridman, Paul Jorion, Džordž Soros, Kin Berč и Vlad Mihnjenko, Ginter Hanin, Džon Grej, Adrian Buckley, Alan Grispen, Rondo Kamerun и Lari Nil, Farid Zakarija, итд.) и да ће још много бити објављено, али централно питање и даље остаје: „Шта треба сада чинити“?, а не „Како се то догодило“?. Нас би тренутно највише требало да занима питање лечења. Међународни монетарни фонд је проучавао узроке и последице ранијих финансијских криза у многим земљама и закључци су прилично узнемиравајући: не само да ове кризе наносе велику штету на кратке стазе, већ остављају тешке и дугорочне последице, уз готово трајно снижење стопа привредног раста и запошљавања. Међутим, подаци нам, такође, указују на то да акција у циљу смањења дубине и трајања суноврата након финансијске кризе смањује и ту дугорочну штету. Сваки тренд, непредузимања таквих корака, значи прихватање тешке и суморне будућности. Данас, свет споро схвата да живимо у сенци једне од највећих финансијских катастрофа у савременој историји. Тако је и обичан човек на улици постао свестан да се нешто лоше дешава, не знајући зашто и откуд, и пун је, можда, претераног страха, док раније, када се невоља тек помаљала, није чак ни слутио оно што би била разумна зебња. Он почиње да сумња у будућност. Нажалост, у време кризе, када је потребно предузети конкретне и хитне мере, расправе о економској политици често се претварају у бесплодне дискусије о дугорочним економским последицама и стратегијама.

У другом делу докторске дисертације „**Велика депресија 1929-1933**“, истражују се и анализирају економски, политички и друштвени догађаји тридесетих година прошлог века. Током двадесетих година, вредност акција на берзама је расла и достигла вредност скоро четири пута већу у односу на почетак деценије, што је омогућавало да се у годинама које су долазиле формира шпекулативни балон. Криза је започела када су инвеститори - шпекуланти, после постизања рекордно високих цена својих вредносних папира, а пре свега акција, почели убрзано да продају акције са циљем остварења високих приноса. Цена акција, после незауоставиве похлепе, почиње да пада, трговина акцијама се убрзава јер сада сви брже-боље желе да се отарасе акција чија вредност вртоглаво опада. Многи „мали“ инвеститори, који су чак и позајмљивали новац како би купили акције када им је вредност расла, убрзо губе на њима а тиме и уложени новац. У то време, задуженост америчких грађана је износила око 8,5 милијарди долара! Последице економске кризе 30-их година прошлог века биле су катастрофалне. Долази до огромног пада БДП-а, незапосленост достиже огромне размере, депресија скоро да траје све до Другог светског рата. Берзански индекси акција су се споро опорављали и максимални ниво из 1929. године био је достигнут после више од четврт века – на самом крају 1954. године. Силина кризе распршила је илузију либералног капитализма о несметаном деловању „невидљиве руке“ на тржишту роба, капитала и новца. Данас многи економски теоретичари сматрају да је Велика депресија тридесетих година прошлог века, била безразложна, беспотребна трагедија. Другачије би било да Херберт Хувер (Herbert Clark Hoover), суочен са економском рецесијом, није покушао да уравни тежи буџет, да ФЕД нису браниле златни стандард на рачун домаће привреде, да су званичници хитно обезбедили готовину угроженим банкама и тиме предупредили банковну панику која се развила 1930. – 1931. године, крах берзе 1929. године изазвао би само рецесију уобичајених размера и она би убрзо била прошлост. Међутим, пошто су економисти и политичари научили лекцију – ниједан савремени министар финансија не би поновио чувени савет Ендруа Мелона да треба „ликвидирати рад, ликвидирати деонице, ликвидирати фармере, ликвидирати некретнине... прочистити систем од трулежи– више никада се не може десити ништа попут Велике депресије. Или ипак може?“ (Кругман, 2010, стр. 205).

У трећем делу докторске дисертације „**Финансијска глобализација од 70-их година**“, анализирали смо динамичну експанзију финансијских средстава, појаву

деривата, као нових финансијских производа на тржишту новца и капитала, као и неке од владиних мера дерегулације кретања капитала (пре свега у САД-у). Такође, дали смо и кратак осврт на укидање златног стандарда за време Никсонове администрације. Глобализација представља актуелну тему о којој се доста пише и говори још од 70-их година прошлог века. Последња деценија 21-ог века представља период интензивних промена у глобалној привреди света, које у потпуности мењају друштвено-економски амбијент функционисања националних економија. Анализом релевантне литературе која се односи на новија теоријска-емпиријска истраживања процеса глобализације, стиче се утисак да овај феномен 21-ог века још увек није добио своје право име. То потврђује и велики број различитих дефиниција процеса глобализације. У литератури се процес глобализације схвата као економска интеграција која брише националне границе појавом мултинационалних компанија. Међутим, овакво схватање, представља доста поједностављено објашњење самог појма глобализације. Како глобализација постаје водећи феномен 21-ог века, то се обистињује „Гиденсоново пророчанство“ – по којем ће се повећавати број појмовних интерпретација глобализације, како се повећава број аутора који се овим процесом баве. Зато, не треба да нас чуди што савремена економска литература обилује различитим схватањима глобализације. То потврђује, између осталог, и број објављених књига, расправа и чланака о глобализацији. У академским круговима влада уверење да се још увек није искристалисала универзална доктрина која на свеобухватан начин сагледава процес глобализације. Још је израженије одсуство поузданих теоријско-емпиријских истраживања која могу сагледати перспективе интеграције националних привреда у глобалне токове. Иако је процес глобализације у економској, социо-културолошкој и филозофској теорији одавно предмет научних расправа, ипак постоје бројне различитости у објашњењу овог процеса. Због сложености процеса глобализације често су нејасна следећа питања: да ли је то процес, да ли је то стратегија, да ли је то глобално друштво (Abrow); да ли је то пост-амерички свет (Fareed Zakaria); да ли је то спонтани хаос-економија у доба вукова (Erik Reinert); да ли је то интеграција националних привреда; да ли је то ширење (free market) капитализма на сваку националну привреду (Fridman, Thomas); да ли је то процес елиминисања географских, друштвених и културних ограничења (Waters); да ли је то процес постепеног уклањања економских баријера уз раст међународне трговине и транснационалних интеграција (Dolon), итд.

У четвртом делу докторске дисертације под насловом **„Финансијске нестабилности и трендови 1980-их година“**, емпиријска анализа започиње једним таласом финансијских криза које су производ нафтних шокова, банкарских криза, криза валута, високих инфлација, итд., које су оштро погодиле привреде групе азијских земаља – привреде које су држале четвртину светске производње и од које је живело више од 600 милиона људи. Ове привреде су доживеле економски колапс који је злокобно подсећао на Велику депресију из 1929. године. Слично Великој депресији, ове финансијске кризе су дошле као „гром из ведрог неба“ упркос тврдњама економских експерата да се нешто слично више никада не може догодити иако су кризе већ узеле доста маха. Чињеница да се тако нешто догодило у савременом свету требало је да изазове велику забринутост код свих оних који иоле познају економску историју. Дакле, овај део докторске дисертације биће посвећен оним узроцима и последицама финансијских криза које су се догодиле 80-их година прошлог века. У овом делу рада, финансијске кризе нисмо посматрали као изоловани азијски феномен, по нама оне нису то. Сматрали смо их упозорењем за све нас – упозорењем да проблеми економије депресије нису ишчезли из савременог света. Посебан део у оквиру финансијских криза из краја осамдесетих година прошлог века посветићемо масовној појави финансијских деривата као главним кривцима светске кризе или „оружја за масовно уништење“ (Здравковић, 2012, стр.34).

У петом делу докторске дисертације **„Кризе због престанка отплате спољног дуга“**, фокус наше анализе је био кредитирање држава, престанак отплате дугова, репрограмирање дугова, унутрашњи дуг, итд. У дугој економској историји имамо податке о стотинама епизода када су суверене државе престале са отплатом дугова према спољним зајмодавцима. Ове „дужничке кризе“ протежу се од престанка отплате дугова енглеског краља Едварда III према фирентинским финансијерима средином 14-ог века, до престанка отплате дугова који (већином) потичу од зајмова који су њујоршки банкарци дали Латинској Америци током 70-их година прошлог века. Зашто поједине земље често остају без новца? Voler Vriston (директор Сити банке од 1967 – 1984), изрекао је чувену реченицу: „земље не банкротирају“. У овом делу докторске дисертације представили смо аналитички оквир који ће нам омогућити да детаљније анализирамо основе међународних тржишта зајмова. Наш задатак у изради докторске дисертације није био да пружимо свеобухватан приказ и преглед дужничких криза током двадесетог века на један дескриптиван начин, већ да дамо шири аналитички

поглед на круцијална питања као што су: зашто страни зајмодавци верују да ће им државе отплатити дугове, посебно када су се у прошлости много пута преварили? Зашто домаћи резиденти на тржиштима у настајању поверавају свој новац банкама или га држе у домаћој валути; зашто некада долази до експлозије светске инфлације, као током деведесетих година прошлог века, када је 45 земаља имало стопе инфлације од преко 20%, а у неким периодима не, као почетком XXI-ог века, када је само неколико земаља имало тако високу стопу инфлације? Сматрамо да ово нису једноставна питања и она су као таква често предмет жестоких дискусија међу економистима.

У шестом делу докторске дисертације под насловом „**Банкарске кризе**“, бавили смо се покретљивошћу капитала и финансијском либерализацијом, токовима капитала као изворима богатства, мехурима који настају због вишка капацитета у финансијском сектору, инфлационим кризама и стагфлацијом, периодима после смиривања високих инфлација као и сломовима валута. Сматрамо да су напред наведена питања главни генератори финансијских криза у прошлом веку. Упркос томе што су многе данас напредне привреде прерасле историју серијских престанака отплате јавних дугова или веома високих стопа инфлације, за сада им измиче период банкарских криза. Заправо, слика напредних привреда од 1800. до 2008. године је била слика серијских банкарских криза. У овој глави, дакле, анализирали смо банкарске кризе које су једнако погађале и сиромашне и богате земље. Број банкарских криза посебно је био велик у светским финансијским центрима: САД, Енглеској и Француској. Посебна истраживања била су усмерена на банкарске кризе у финансијским системима под репресијом. Под финансијском репресијом, банке представљају средство које владама омогућава да извуку више индиректних пореза од грађана, тако што монополишу цео систем штедње и плаћања, а не само новац. У том следу анализе долази и истраживање банкарских криза и навале на банке. Финансијска криза непрворазредних зајмова у САД 2007. године, пример је такве навале, зато што је цео банкарски сектор држао проблематичне хипотекарне зајмове. Кризе девизног курса, које су многе привреде у развоју искусиле током 90-их година двадесетог века, представљају још један пример систематске финансијске кризе која утиче скоро на све банке у земљи. У кризама какве се описују у оба претходна примера, реални губитак у банкарском систему јесте оно што на крају узрокује шок. Тај шок се може превазићи ако се одржи поверење у банкарски сектор. До имплозије америчког финансијског сектора током 2007. и 2008. године дошло је управо зато што су многа предузећа изван

традиционалног и регулисаног банкарског сектора финансирала своја неликвидна улагања краткорочним зајмовима. У наставку израде докторске дисертације фокусирали смо се и питањем – зашто су рецесије везане за банкарске кризе толико „скупе“ као и једним специфичним питањем – циклуса цена акција и банкарских криза. У оквиру ове главе, анализу смо завршили са инфлационим кризама и периодима шта се догађа у привредама после високих инфлација? Ако су серијски престанци отплате дугова уобичајени за земље које пролазе кроз развојну фазу тржишта у настајању, онда тенденција да се упадне у екстремне и високе периоде инфлације представља њихову још упадљивију заједничку одлику. Ниједно тржиште у настајању током историје, укључујући и САД (чија је стопа инфлације 1799. године била близу 200%) није успело да избегне периоде високе инфлације. Треба истаћи, наравно, да проблем престанка отплате спољног и унутрашњег дуга и инфлације су, у суштини, повезани. Тешко да се можемо поуздати да ће влада која изабере да престане са отплатом дугова успети да очува вредност новца. Будући да је и у предходној глави било речи о инфлацији и инфлационим кризама, дужа анализа о сломовима девизних курсева, скоро да делују као сувишна. Наши подаци о девизним курсевима скоро су подједнако обухватни као и они о ценама. Међутим, анализирали смо зашто у земљама са стално високом инфлацијом често долази до доларизације, што значи да долази до огромног померања ка коришћењу стране валуте као средства размене.

У седмом делу докторске дисертације под насловом **„Америчка кризанепрворазредних кредита“**, фокус наше анализе је усмерен на америчку непрворазредну хаварију и други велики пад економије после Велике депресије из 1929. године. Криза је започела у Америци током 2007. године. Америка је имала читав низ економских проблема и пре започињања кризе: висок буџетски дефицит, дефицит текућег рачуна и платног биланса, слабљење долара и др. Финансијска криза је започела на америчком хипотекарном тржишту субпримарних кредита. У питању је тржиште на којем се хипотекарни кредити одобравају дужницима са сумњивом кредитном историјом, тј. углавном онима којима су кредити већ једном отписани због невраћања или онима чија висина плате није довољна за нормално враћање рате. У питању је сегмент тржишта који није ни требало да постоји, а његово постојање је последица „немилосрдне“ конкурентске борбе. Када су порасле каматне стопе, зајмопримци више нису били у могућности да враћају своје кредите. Истовремено, пуцање „ценовног мехурића“ на тржишту некретнина је довело до њиховог драстичног

пада цена, тако да се дужницима више исплатило да не враћају кредите, већ да дозволе банкама да путем хипотекарног потраживања преузму некретнине. Банке су у циљу наплате својих потраживања приступиле масовној продаји некретнина, што је резултирало још већем паду цена некретнина, а превелика понуда је онемогућила брзу продају истих. Ефекат је био драстичан раст губитака и банкротство великог броја банака. Да је постојао само овај ток, криза би била ограничена само на Америку. Међутим, путем секјуритизације банке су своја потраживања по основу издатих кредита претвориле у друге облике активе, тј. вредносних папира који су били везани за отплату раније датих зајмова, а као гаранцију су имали хипотеку. Ове вредносне папире су куповале и банке других земаља, а пре свега из ЕУ и развијених делова Азије. На тај начин криза се проширила и изван САД-а. Према томе, у овом делу докторске дисертације користили смо релевантне историјске репере да бисмо видели како ће се развијати даљи ток садашње финансијске кризе. Пре неколико година, многи су говорили да је напредак у финансијском инжињерингу и вођењу монетарне политике такав да се може укротити неповољан привредни циклус и да се географски чак ограничи ризик од финансијске заразе. Међутим, актуелна финансијска криза је показала да нису били у праву.

У осмом делу докторске дисертације **„Период после финансијских криза“**, показали смо и доказали, користећи метод компаративне историјске анализе, поредећи период пре америчке кризе непрвостепенних зајмова из 2007. године са периодима пре других банкарских криза у развијеним привредама после Другог светског рата да су стандардни индикатори за САД, као што су пораст цена некретнина, растући коефицијенти задужености, велики и непрекидни дефицити на текућем рачуну платног биланса и успоравање привредног раста, буквално сви показивали да је земља на ивици финансијске провалије – и то веома дубоке. Осим овога, у овом делу рада, упустили смо се и у компаративну историјску анализу фокусирану на периоде после банкарских криза. Овај приступ вредан је сам по себи, зато што су стандардни макроекономски модели подешени за статистички „нормалне“ периоде раста од мале користи за анализу екстремних шокова као и они који утичу на америчку и светску привреду. Анализа периода после јаким послератних финансијских криза показала нам је да су оне имале дубок и трајан учинак на цене имовине, производњу и запосленост. Падови запослености и цене кућа трајали су пет, односно шест година. Реални јавни дуг порастао је у просеку за 86% у прве три године.

Поставили смо и питање: колико су историјски репери релевантни при процени тога како ће се развијати кризе попут светске финансијске кризе с краја прве деценије XXI-ог века?

У деветом делу под насловом „**Америчка криза непрвостепенних зајмова**“ разматрају се и анализирају таласи финансијских криза који су започели са избијањем кризе непрвостепенних зајмова у САД 2007. године и који су распршили било какво раније уверење међу универзитетским професорима, учесницима на тржишту, или онима који одређују мере економске политике да су финансијске кризе или део прошлости или да су потиснуте у „нестална“ тржишта у настајању. Први синдром се појавио 2001. године када је владало уверење да је брз раст продуктивности који је био резултат прогресивне гране индустријских технологија оправдавао односе цена и прихода на тржишту акција који су далеко превазилазили историјску норму. Ова заблуда се завршила пуцањем балона ИТ (информационе технологије) 2001. године. Овај део докторске дисертације има три поглавља: 1) Шта се десило?; 2) Финансијске кризе у Америци од 1970. до 2008. године, и 3) Криза непрвостепенних зајмова и период после ње из светске историјске перспективе.

У десетом делу који носи наслов „**Период после финансијских криза**“. Оквирно говорећи, финансијске кризе су догађаји који се отежу. Периоди после финансијских криза имају најчешће неке заједничке одлике: сломови тржишта имовине су дубоки и дуго трају. Пад цена кућа износи у просеку око 35% током шест година, док цене акција падају у просеку 56% током три и по године; периоди после банкарских криза одликују се великим падовима запослености и производње. Стопа незапослености у просеку порасте за 7% током фазе пада у циклусу, који у просеку траје више од четири године; производња пада у просеку за више од 9%, иако је трајање пада, мање од трајања незапослености – око две године; вредност јавног дуга има тенденцију да експлозивно порасте; током главних епизода после Другог светског рата он је порастао у просеку за 86% (у реалном износу у односу на дуг пре кризе).

I ТЕОРИЈСКА ОСНОВА ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА

Кроз историју су богате и сиромашне земље позајмљивале и давале новац на зајам. Оне су пролазиле кроз различите финансијске кризе. Обично би прво доживљавале крах, а затим се споро и мукотрпно опорављале. И сваки пут су економисти тврдили, овог пута је другачије, верујући да нова ситуација има врло мало сличности са старима и да старе истине више не важе. Актуелна финансијска криза разбила је све табуе. Увођење тржишних структура по моделу слободне конкуренције није свуда повољно деловало на економски раст. У појединим појединим случајевима долазило је до економског пада, који се претварао у дуготрајну депресију. То је случај већине земаља у транзицији које се нису још опоравиле од шока нагле либерализације и изложености светској конкуренцији. Данас смо, уместо брзог раста благостања у свету сведоци повећане нестабилности, успоравања раста и продубљивања јаза између богатих и сиромашних. Социјална права су на најнижој тачки. И зато треба преиспитати економски либерализам као резултат консензуса, односно уређења света по јединственом обрасцу.

У овој докторској дисертацији, покушаћемо да докажемо да је то било погрешно схватање. На основу анализе финансијске историје многих земаља са свих континената даћемо свеобухватан поглед на разноликост и сличност економских криза током двадесетог века као и на почетку 21. века. Нас су интересовале грешке држава, банкарске панике и инфлациони удари, од укидања златног стандарда до савремене хипотекарне кризе. С једне стране, економске кризе су током историје имале изненађујуће конзистентне фреквенције, трајање и жестину и, с друге стране, кратко памћење је олакшавало долазак нових криза. У раду смо, због тога, анализирали различите теорије економских и финансијских криза – њихове појаве, променљивост и трајање. Посебан истраживачки напор смо учинили о утицају последње кризе (која, додуше, још траје) на нашу привреду.

Сматрали смо да је било потребно да анализирамо историју криза, а нарочито оне које су се догодиле у 20. веку јер се историја понавља. „Исти лекови не делују на различите болести“. Ако се овако настави, тешко ће бити релативизовати мрачну слику садашњег света коју нам многи економисти и социолози прогнозирају. Зар није доста

драматична порука Џона Греја који нам у књизи „Лажна зора (илузије глобалног капитализма), каже: „Све дубља међународна анархија је будућност човечанства...Ширење нових технологија широм света не унапређује људску слободу. Уместо тога оно је довело до ослобођења тржишних сила од друштвене и политичке контроле. Дајући ту слободу светским тржиштима гарантујемо да ће доба глобализације бити запамћено као још један круг у историји ропства“ (Греј, 2002, стр. 17).

Многи политичари и економисти су слепо веровали да светска економија на почетку 21. века бележи само добре резултате и да ће кризе попут оних из прошлог века бити само историја. Слом светске економије из 2008. године био је најтежи светски финансијски колапс након 1929. године односно, Велике депресије. Дешавања из 2008. године јединствена су у историји: пропаст приближно 40 милијарди долара акцијског капитала, највећа икада забележена национализација највећих америчких хипотекарних поверилаца, највећа банкротства у историји, и сл. Дакле, живимо у једном времену о коме ће се причати деценијама и које ће се проучавати генерацијама. Методологија везана за питања економске теорије добија на значају у зависности од стања реалне економије. Идеје Кејнса сасвим сигурно поново су актуелне. Скоро све светске владе, у општој паници и метежу који је претио сломом светске економије, посегнуле су за најдрастичнијем кејнсијанским рецептом дефицитарним финансирањем агрегатне тражње. Драстично задуживање држава, спречило је да се садашња криза претвори у велику катастрофу. Шта је, у ствари, истина? Кејнс је дубоко веровао да ће адекватна државна интервенција, у зависности од економских прилика, омогућити привреди да дође до нивоа дохотка пуне запослености, после чега државни интервенционизам није неопходан и када почињу поново да важе принципи класичне економије. Расправе о домаћају Кејнсове теорије тек ће се актуелизовати како на теоријском, тако и на практичном плану. Овоме може, свакако, допринети и чињеница да владајућа академска доктрина није предвидела могућност садашње кризе. Роберт Лукас, професор са Чикашког универзитета и добитник Нобелове награде за економију 1995. године, на једном предавању (2003) дао је објашњење да је макроекономија настала као одговор на Велику депресију, рекавши да је време да ова област крене даље: „Главни проблем превенције депресије је, у сваком практичном смислу, решен“ (Кругман, 2010, стр. 9).

Почетком прошле деценије проблеми економске депресије још нисупогађали САД и добијао се утисак да је инфлација – „несрећа“ из седамдесетих година прошлог века – и да је коначно под контролом. Међутим, без обзира што је ово рад о економији у условима финансијских криза, немогуће је разумети садашња економска збивања без политичког контекста: деведесетих година пропаст социјализма, промена политичке моћи у свету, мањи економски потреси или „шумови“ како је имао обичај да каже Ч. Киндлебергер нису изазивали озбиљнију забринутост иако су сви схватили, по речима П. Кругмана, „...да се нешто променило, а то 'нешто' је био пад Совјетског Савеза“ (ibidem, стр. 11). Један мало дужи цитат Кругмана, довољно нам говори о садашњем тренутку и перспективи нашег света. „То значи да по први пут од 1917. живимо у свету у коме се права својине и слободног тржишта сматрају фундаменталним начелима, не мрским користољубивим смицалицама; где се непријатни аспекти тржишног система – неравноправност, незапосленост, неправда – прихватају као животне чињенице. Као и у викторијанској ери, капитализам је сигуран не само захваљујући својим успесима – који су, ускоро ћемо видети, одиста били веома реални – него и зато што нико не нуди задовољавајућу алтернативу. Таква ситуација неће вечно трајати. Сигурно ће бити других идеологија, других снова; а појавиће се утолико пре уколико тренутна економска криза потраје и продуби се. За сада, капитализам влада светом без такмаца“ (ibidem, стр. 14-15).

Критична тачка је достигнута када су после неколико година читаве финансијске реке почеле да теку преко националних граница. Увоз страног капитала до тада строго контролисан од националних влада и завода за издавање новчаница полако је почео да се ослобађа истих да би на крају контроле биле укинуте. Са падом Берлинског зида 1989. године, глобализација постаје тоталитарни процес који ствара одговарајућу идеологију: глобализам.

Глобализација је у најкраћем : цео свет као једно тржиште где се све може произвести купити и продати и где је врховни владар света новац. У овом исказу много је тоталитарних премиса које представљају почетак потонућа светске економије. Наравно то није наше мишљење јер тек економистима предстоји да потраже узрочнике кризе. Чињеница је да многи проблеми почињу од 1971. године када је укинута златна подлога за долар. У таквим околностима и сама глобализација представља један велики економски мехур. Страх од његовог прскања са појавом економске кризе бива све већи. Погледајмо само како ствари стоје са главним савременим ресурсом–нафтом. Све

земље извознице ове сировине постале су богате и релативно моћне. Профити од нафте су баснословни. Иран је од те сировине 2006. године зарадио 50 милијарди долара. Државе Персијског залива сада покушавају да остваре успех по узору на Дубаи. Тако, на пример, Саудијска Арабија, је деценијама користила своје огромно природно богатство на погрешан начин. Данас она планира да инвестира 70 милијарди долара у нове петрохемијске пројекте, с циљем да до 2015. године постане водећи произвођач у овој области. Државе залива су уложиле последњих пет година преко билион долара у капиталне инвестиције. Међутим, треба знати да средином деведесетих година свака шеста зелена новчаница била је покривена реалном производњом или штедњом. Очигледно да је светском економијом завладао фиктивни капитал. То је била утопија која ће скупо коштати свет када се отрезни, односно пробуди из опијајућег сна. Земље увознице нафте имале су перманентну потребу за доларима како би исту платили. Кредити које државе узимају бивају све већи (20% изнад ранијег нивоа). Задужене земље полако али сигурно улазе у рецесију. Тако на пример спољни дугови важних латиноамеричких држава порасли су са 125 милијарди у 1972. години, на 800 милијарди долара у 1982. години. За само десет година дугови су увећани за седам пута. Функционисање безвредних долара доводи се у питање. У самој Америци дуг свих грађана по картицама превазилази 5.000 милијарди долара. Грађани по хипотекарним кредитима дугују 15.000 милијарди долара. Да би се разумео проблем кризе наводимо и следеће податке: 83% америчке економије чине услуге. Амерички укупан дуг износи преко 140.000 милијарди долара. На све то долази и колапс на тржишту који се догодио после рушења Трговинског центра 11 септембра 2001. године па се DowJones индекс суновратио на 7.500 поена. Већ 2008. године ФЕД уводи велике количине долара у оптицај. Долази до урушавања такозване „нове економије“. Ту имамо у виду акције нових технологија. Угроженост целокупне економије је била евидентна. У тој ситуацији ФЕД су морале брзо да реагују: Ален Гринспен као председник ФЕД-а прагматично је поступио—снабдео је привреду са доста новца. Новчана маса је дотакла плафон улазећи у своју последњу фазу. Између јула 2000. и децембра 2003. године, Банка федералних резерви смањила је каматну стопу, по којој су се пословне банке код ње могле рефинансирати, са 6,54% на 0,98%. Овакав пад је довео до различитих аномалија. Нове емисије акција нису се тичале нових технологија, напротив тако створена ликвидност текла је у некретнине и потрошњу. Резултат свега је следећи: од 1995. до 2000. године, приватни улагачи су инвестирали новац у акције ризичних предузећа. Новац је најчешће нерационално

трошен. Амерички потрошачи су после 2002. године почели и сами да се задужују улажући свој новац у некретнине чија је цена нереално расла што се касније показало кобним следом ствари(Здравковић,2012, стр. 40-41).

Ствари су почеле да измичу контроли. „Нова економија“ била је без шанси. То илуструјемо следећим примерима: америчка берза технологија NASDAQ 2002. године пала је на 1108 поена што је био губитак од 78,4% посто. У односу на 2000. годину када је ниво био 5.132 поена. Тада је и DAX изгубио близу 80% своје вредности. Такво понашање берзе САД никако не иде уз највећи трговински центар моћи у свету. Овим колапсом технолошког мехура „испарило“ је скоро 12 милијарди долара.

Оваква драма се могла очекивати али је нажалост игнорисана све док се није свом снагом захуктала. Она је појачана и када су приватне банке почеле да креирају монетарну масу која је у ствари била виртуелна и погубна за економију. Све се то догађало захваљујући Гриспеновим „иновативним финансијским производима“. Онда није ни чудо што милијардер Warren Buffet лансира крилатицу о „финансијском оружју за масовно уништење“. Дакле, ништа се није догађало случајно. Појас за спасавање је неколико пута помогао, али је било и оних који су се утопили. Тако енергетски гигант ENRON пропада 2001. године. Не треба заборавити да је гувернер Централне банке(од 1987–2006) био творац хипотекарних кредита. Операција је текла овако: на пример кућа вреди 200.000 долара и једног тренутка њена цена порасте на 400.000 долара. Власник некретнине се задужује јер је његова процена да ће разлику релативно лако моћи да врати. Треба знати да су у исто време и камате на ниском нивоу. Балон наставља да расте. Тако је 2002. и 2003.године направљено 4 000. 000 кућа.

Почетком 2006. године, пошто је грађевинарство претходне године у потпуности стало, крећу нестабилности. Већ деветог августа исте године настаје крах. Дошло је до пуцања балона. Вредност некретнина долази на своју реалну вредност. Ако се вратимо на наш горе наведени пример, власник куће има дуг од 400 000 долара и кућу која вреди 200 000 долара. Пошто не може више да плаћа рате он је принуђен да исту напусти. Релевантан је податак да је у Кливленду те године за недељу дана 70 000 људи изашло из својих кућа и било приморано да живи у шаторима(ibidem, стр. 40-41). Русија релативно се успешно сналази упркос чињеници да су њени милијардери практично за непуних месец дана изгубили 230 милијарди. У исто време индијски милијардери су изгубили 220 милијарди. Подаци који наводимо најбоље одсликавају шта се у економији догађало 2007. и 2008. године: Деривате односно папире и друге

еквиваленте новца тешко је било контролисати. Њихова укупна вредност крајем 2007. године попела се на астрономских 596 билиона долара! Банке широм света након избијања кризе некретнина у САД у лето 2007. године отписале су многа дуговања. Та цифра је износила 2008. године 2,2 билиона евра. Иако је ова сума импресивна она износи тек 0,25% пошастног потенцијала деривата! Статистика упозорава да је ова сума од 863 билиона долара седамнаеструки годишњи производ у целом свету. Сви приходи остварени услугама и производима у току седамнаест година одузимали би се од реалне привреде и улагали у папире како би се дошло до поменуте цифре (ibidem, стр. 40-41). Elzeser сматра да овај „фиктивни капитал“ не проистиче из материјалне производње или из до сада уобичајеног начина прибављања капитала путем берзе, него је, као што нам предочава корен латинске речи *derivare* (извести), настао као резултат финансијских мађионичара (Пирс, 2003, стр. 143).

Економски стручњаци знају да је давно Маркс у трећем тому „Капитала“ писао о развоју капитала који доноси камате и систему кредитирања уз помоћ којег се капитал удвостручава а понекад и устростручава. Међутим та чињеница не значи да се исти капитал или само исто потраживање дуга појављује у различитим рукама и у различитим облицима. Највећи део овог новца је „фиктиван“. Да је данас Маркс жив, рекао би за ове државне и остале папире да су то „дупликати уништеног капитала“. Тешко да би могао да предвиди да приватни финансијски „босови“ у наше време у оптицај могли да ставе „номиналне репрезенте непостојећег капитала“ у облику деривата. Они су то чинили и чине у далеко већој мери од самих влада.

Поремећаји се полако али сигурно већ 2008. године преливају у реални сектор. Он није више у стању да издржи тако велики пад производње, „систем почиње да пуца по свим шавовима“. Данас знамо да су поједини инвестициони менаџери са Вол Стрита проневерили огромне суме долара својих клијената. Неславно је прошао у том смислу Bernard Madoff који је проневерио 50 милијарди долара. Он је парадигмичан случај за целокупну америчку „казино економију“. То је у ствари класична Понцијева шема, односно финансијска пирамида. Ондашња администрација на челу са Бушом дала је банкама 350 милијарди долара. У ствари, многи елементи утицали на погоршање кризе. Бонитетске куће су веровале у финансијску алхемију, да могу претворити стамбене кредите са рејтингом F, (кредит који се не може исплатити), у хартије од вредности са рејтингом A, које су довољно сигурне да буду у пензионим фондовима. ФЕД и државна администрација су реаговали али са неодговарајућим мерама и касно.

Настала је велика паника. Финансијска тржишта одувек почивају на поверењу, сада је то поверење пољуљано. Узмимо само за пример колико је штетио крах Lehmana. Одједи тог неповерења ће још дуго трајати. Амерички финансијски систем омануо је у две кључне одговорности: руковању ризиком и додели капитала

Индустрија у целини не ради оно што би требало, на пример, да креира производе који помажу Америци да рукује критичним ризицима, а мора да се суочи са својом регулаторном структуром. Нажалост, многи од најгорих елемената америчког финансијског система – разорне хипотеке и праксе које су довеле до њих – извезени су у остатак света.

У књизи „Рат од три билиона долара“ (Стиглиц и Билмс, 2008; цитирано код Здравковић, 2012, стр. 47) наводи се податак да је цена петогодишње америчке операције у Ираку већ превазишла 12 година ратовања у Вијетнаму и да је двоструко виша од цене рата у Кореји. САД у Ираку месечно троше 16 милијарди долара, колико износи годишњи буџет УН. Према мишљењу аутора, Вашингтон је 3.000 милијарди долара могао да искористи за финансирање изградње осам милиона станова, плате за 15 милиона професора, здравствену негу за 530 милиона деце, стипендије за школовање 43 милиона студената или да обезбеди социјално осигурање Американаца наредних 50 година. САД годишње издвајају пет милијарди долара за помоћ развоју Африке, а толико кошта само десет дана рата у Ираку (ibidem, str. 47).

У дугом економском просперитету много људи се преко ноћи енормно обогатило. Људи се одважују да тргују све комплекснијим финансијским конструкцијама и производима. „Скоро да не постоји нешто што снажније не оштећује и трајније не смета сопственом поверењу у самог себе, као када се мора посматрати како властити пријатељ постаје богат“ (ibidem, стр. 51). На овакав ироничан начин Чарлс Киндлебергер је описао стање богатства стеченог фиктивним капиталом. Финансијско задуживање је захваљујући финансијској пракси последњих деценија када су просто измишљани финансијски инструменти за убрзавање задуживања. Секјуритизација је алфа и омега или боље речено алат за издавање вредносних папира на основу осигураних потраживања. У овом контексту секјуритизација значи: стварање вредносних папира из потраживања са којима се може трговати.

Међутим, неколико деценија пре тога велики број америчких пословних банака је био регионално постављен, што значи нису носиле атрибут великих. Са друге стране

моћне инвестиционе банке у Њујорку су располагале знањем и експертским тимовима. Када би нека пословна банка одобравала кредит то је радила на класичан начин, што значи на основу хипотеке потражилац кредита је добијао новац. Очигледно, потраживање је било осигурано путем некретнине. Будући да су банке биле приморане да задрже један део својих улога као капиталну резерву, оне су због тога могле да позајме само одређени део њихових средстава на хипотеке.

Промућурним инвестиционим банкарима почетком осамдесетих година прошлог века није било тешко да открију да се слични хипотекарни кредити могу „упаковати“ у једну јединствену позајмницу. Пословна банка је после овога могла да добије новац од продаје оваквих позајмица и да поново покрене кредитни механизам. Једном овако увезан кредит добија своје вредновање од међународне познате агенције као што је S&P 500 или Moody's. Овакве позајмице инвестициона банка може скупо да прода. Продавац кредита је јако задовољан, као инвеститор. Дакле, инвестициони банкарни пронашли су у то време веома профитабилно поље за зараду: другим речима: помажу инвестиционим банкама у претварању њихових хипотекарних портфолиа у вредносне папире који су осигурани хипотеком. „Између 1995. и 2001. обим хипотекарних кредита у САД порастао је за више од пет билиона долара. Само једна четвртина ових кредита је завршила у билансима пословних банака. Остале три четвртине су претворени у позајмице које су постављене у портфолија инвеститора“ (Оте, 2009, стр. 80).

Издавање кредитних папира за кредитна портфолиа није се зауставило само код хипотекарних кредита. Такође, сви остали кредити (за аутомобиле, моторне чамце, потрошачке кредите, и сл.) по картицама, претварани су у позајмице. Истовремено, хец-фондови су главна снага масовних и глобалних шпекулација. Како је приметио Макс Оте ови фондови су обављали такозване „празне продаје“. Оне подразумевају задуживање без неке посебне финансијске контроле. Празне продаје (енг: Short Sale) су продаје одређене робе или вредносног папира које у тренутку продаје њихов власник још увек не поседује. На тај начин „празна продаја“ омогућује продавцу да профитира ако цена робе или вредносног папира „потоне“ у време њенепродаје (Здравковић, 2012, стр. 52).

Преко наведених хец-фондова несметано се одвијају финансијске операције све до тренутка док финансијски систем не западне у озбиљне тешкоће. Онда је кредитно осигурање у проблему и цела се конструкција руши. Инвеститори мисле да у

портфолијама имају позајмице највишег бонитета, доке не схвате да су имали тзв. „Junk-Bonds“ средства. (Овај се израз у пракси употребљава да би се истакао низак рејтинг вредносних папира, односно да емитенти ових позајмница не испуњавају најосновније услове за бонитет.)

Трговина дериватима почиње од 1973. године. Тако, на пример, обим трговине уговорима 2005.године, порастао је на 29%, односно, на 427 милиона долара. Само уговори на каматне деривате су 2003.године, имале вредност од 123,9 билиона долара, да би ова вредност већ 2004.године, нарасла на 201, 4 билион долара! Ради поређења треба истаћи да је укупни друштвени бруто производ те године износио само 46 билиона долара.

Постоји још низ других деривата: монетарна замена, замена тоталног поврата, замена кредитног губитка, каматна замена, портфолио осигурања, као и мноштво других. Берзанска пракса познаје трговање дериватима струје, дериватима који прогнозирају временске прилике и принос житарица итд. У многим ситуацијама „ризици се произвољно комадају у ризике мање величине и онда се продају као вредносни папири“ (ibidem, стр. 53).

Сличних финансијских изума има на претек: данас се приватним повериоцима нуде производи са наводном „безбедоносном заштитом“ (сертификати о попусту, бонус – сертификати или шпринт – сертификати). Поставља се питање: из ког разлога су сертификати за банке добар извор новца? Очигледно да приватним повериоцима у принципу рачунање није јача страна. У ствари, све се своди на клађење на будуће догађаје, када банке зарађују невероватне суме новца.

Финансијски деривати се не балансирају у зависности од трошкова набавке, негопо њиховим „правичним ценама“. Вредност финансијских деривата је веома сложена категорија јер зависи од многобројних економских и некономских варијабли, које морају бити процењене. Ворен Бафет каже: „... да би већ и само то била велика ствар, када би се могла склопити нека таква трансакција вредносних папира, која би за обе стране могла бити 'профитабилна' одмах непосредно након њеног склапања“ (ibidem, стр. 53-54).

Само постојање деривата није упитно, већ њихова енормна употреба у шпекулативним пословима у тренутку када цене хартија од вредности на тржишту капитала расту. Деривати су увек клађење на курсеве са датумом пропадања. Када

компаније остварују неочекивано велики профит и појединци желе брзо да дођу до новца, чак и они који у нормалним околностима никада и не би помислили на ризичне банкарске трансакције. Свеједно у временима просперитета економије развија се самопоуздање и почињу да се изграђују финансијске операције и структуре које ће за мало улагање капитала донети огроман новац. Тако се преко 20 највећих америчких банака које тргују дериватима упуштају у ризичне шпекулације које десет пута и више превазилазе сопствени капитал.

Није случајно дошло до краха хец-фонда Long Term Capital Management (LTCM) 1998. године. Он је потресао(уистину на кратко) светска тржишта капитала. Шта се у ствари догодило? Јануара 1998. године, LTCM имао је почетни капитал од 4 милијарде долара и са тим новцем је контролисао чак 100 милијарди. Терминских уговора је тада било у укупном износу од невероватних 1,25билиона долара, односно 5% светског тржишта(ibidem, стр. 57).Свету, који се заједно развија и који на први поглед постаје стабилнији, ово је свакако легитимна, али не и сигурна претпоставка. Дана 17. августа 1998. године, Русија је девалвирала вредност рубље и прогласила мораторијум на своје иностране дугове. Премије ризика на позајмице ниске вредности су због тога неочекивано порасле. Још 1. септембра 1998. године, је сопствени капитал LTCM –а потонуо на 2,3 милијарде долара, а већ 22. септембра на 600 милиона. Дан касније, је један конзорцијум под лидерством Federal Reserve Bank of NewYork понудио 3,5 милијарде долара и тиме преузео 90% учешћа у фонду. Криза је била отклоњена, али је имала последице: USB је морала да отпише 700 милиона долара, Дрезденска банка 134 милиона и Credit Suisse 55 милиона долара. И саме САД изгледају као један велики хец фонд. Удео профита финансијских институција у укупној добити предузетничких предузећа (према порезима) скочио је са мање од 5% 1982., на 41% у 2007. години.

Претварање реалних у шпекулативне економије САД и Велика Британије довело је до губитка конкуретности на светским тржиштима.О томе најбоље сведочи пад продаје аутомобила до тада угледних корпорација као „Ford“, „Crysler“. Извоз је из године у годину бивао све мањи што се одразило на профит. У таквим околностима САД су морале на светска тржишта да упумпавају велике своте новца, како би уравнотежиле свој дефицит.

Још крајем седамдесетих година прошлог века, САД су биле нето-поверилац са потраживањима према иностранству и америчким дужницима у свету у висини од 20 милијарди америчких долара, а 1982. године, ови захтеви су са 231 милијардом

достигли свој максимум. Убрзо после тога је дошло до преокрета падом у „црвене бројеве“. Крајем септембра 2001. године, бруто дуг износио је 7.815 милијарди америчких долара (нето дуг је био ако се одузму америчка потраживања од других земаља, 3.493 милијарде долара). Данас укупно дужничко стање свих америчких привредних сектора – како приватних тако и јавних, како према домаћим тако и према иностраним повериоцима, износи преко 50 билиона долара! Ако се упореди бруто национални производ САД који износи преко 12.000 милијарди долара, онда нето задужење САД-а према иностранству 2001. године, износило је око 35%. У овом контексту, Ј. Елзесер, износи једну чињеницу која сама за себе доста говори. Поређења ради: када се чинило да ће Демократска Република Немачка 1989. године, да банкротира, њен дуг према иностранству је износио 16 процената привредне добити. Ниједна западна банка тада не би дала држави Јединствене социјалистичке партије нити једну позајмицу.

У случају САД-а ситуација је другачија: милијардери и банкарски центри банана на свим континентима куповали су америчке државне хартије од вредности и тиме кредитирали највећег светског дужника. Дан за даном 2007. године, у САД се из иностранства сливало око три милијарде долара дневно. Шта је улагачима уливало поверење да ће им се новац вратити? Најгори могући сценарио би наступио када би велики произвођачи нафте изашли из система и престали да обрачунавају нафтни извоз у доларима. Према томе, што дубље САД тону у дугове и што више постаје, из дана у дан, очигледнија превара са хартијама од вредности, то очајније покушавају да своје економске проблеме и промашаје компензују војним интервенцијама. Другим речима, помоћу војне силе САД и њени сателити, спроводе захтеве о праву на посед, са сумом од 863 билиона долара у виду 'фиктивног капитала', којој су дали значај реалне вредности“ (Мусолино, 2012, стр. 28-29).

Велики део америчких ратних амбиција финансиран је „конфети“ новцем. Другоразредна хипотекарна дуговања жаргонским термином се још називају још и коровом. Зајмови су напосто дати онима који су имали сумњиву кредитну способност и прошлост. Како криза напредује, тако се овај чаробни круг све брже окреће.

Ова светска криза није настала преко ноћи. Макс Оте је ову кризу предвидео још 2006. године у књизи „Слом долази“ рекавши да „ће се сручити на главу са силином правог цунамија“ (Оте, 2010, стр. 11).

Америка је дуго важила за земљу са уређеним финансијским тржиштем, нарочито у области штедне грађана. Није изненађујућа чињеница да су „инжењери“ с Вол Стрита, развили веома атрактивне нове начине на којима менаџери фондова могу финансирати куповину некретнина обичних америчких грађана: скупи хипотеке на једну гомилу и продај их као вредносне папире.

Међутим, овакав след ствари није могао складно да функционише јер да се „прво отргнула контроли прецизно направљена улагачка машина усисавајући америчко тржиште некретнина, затим се сломила, попустиле су матрице и шрафови, а жице и опруге су полетеле на све стране, ширећи штету у свим правцима“ (Занди, 2010, стр. 2).

Када су ствари измакле контроли и кренуле по злу, само су могли да претпостављају ко управља том машином. Нажалост, њом нико није управљао. Инвеститори су имали новац јер су централне банке у целом свету отвориле новчане славине после криза које су биле изазване надувавањем техно-балона, терористичким нападом на Светски трговински центар 11. септембра 2001. године, и ратом у Ираку.

Велики привредни бум Кине оборио је цене бројних производа у свету, па је и то, по свој прилици, довело до усредсређивања банкара на борбу против дефлације што је имало за резултат ниске каматне стопе. Огроман новац је негде морао да се пласира. Најбољи избор, у почетку биле су америчке државне обвезнице које су биле ликвидне, сигурне али са малим приносима. После извесног времена, улагачи траже више приносе и секјуритизоване хипотекарне кредите у облику вредносних папира.

Похлепа и охолост ипак не покреће свет. Да је то тако показује чињеница да су амерички власници некретнина престали да отплаћују хипотекарне кредите по тада незабележеним високим стопама „Хипотекарна криза искристалисала је оно што је збуњивало многе учеснике тржишта капитала: имовина свих класа је била прецењена – од кинеских акција до апартмана у Лас Вегасу. Отапање вредности имовине почело је новим проценама ризика на финансијским тржиштима и то од врха према дну што је спустило цене практично свих улагања, почев од акција и осигурања“ (ibidem, стр.4).

Раст стамбеног балона је био још мање оправдан него раст балона акција претходне деценије. Својевремено П. Кругман је с правом поставио питање - како се може оправдати раст стамбеног балона? Цене стамбеног простора почеле су да расту јер почетком овог века каматне стопе су биле веома ниске, па је куповина кућа била

веома атрактивна инвестиција. Американци имају одавно навику да куће купују позајмљеним новцем. Ускоро ће се показати да та навика може скупо да кошта.

Макс Оте (Max Otte), професор и берзански експерт, у провокативној књизи „Слом долази“ (светска економска криза и шта ви сад можете да учините), у програму од седам тачака открива како се могу умањити дугови, зашто су одређене акције сигурније од некретнина, зашто је злато још увек средство улагања број један код кризне ситуације, и како се уопште спасити. „Када сам у лето 2006., објавио ову књигу у Европи, и тиме упозорио на огромне ризике у светском финансијском систему, те на временски период 2007 – 2010., предвидео велику кризу западног капитализма, мојим анализама није поклоњена никаква већа пажња. Знаци времена су мени и још неким другима били видљиви још 2004., али у политици и медијима моји аргументи су бивали никако или веома ретко саслушани. Више од две деценије, испод онога што је видљиво на површини светске економије, дешавају се масовна померања. У једном тренутку морају се ослободити све ове нагомилане наслаге, као код неког 'цунамија'“ (Оте, 2006, стр. 11). Своја предвиђања и упозорења Макс Оте поткрепљује са доста података и аргумената што би свакако требало изучити. У сваком случају иако не дође до потпуног колапса економска депресија доводи до озбиљних поремећаја планова већине људи у индустријским земљама и а један део људи бива егзистенцијално угрожен.

Нобеловац Пол Кругман, у занимљивој књизи „Повратак економије депресије и светска криза 2008“, пише о ризику од потпуног економског колапса потенцирајући далек пут до коначног решења. Ово мишљење потврђује и чињеница да почетком 70-их година прошлога века, имамо нестабилност цена роба, валута, некретнина и акција, учесталост и жестину финансијских криза. Промене девизних вредности националних валута током овог периода биле су велике. Доминантно тржишно гледиште у то време је било да се девизна вредност долара САД-а може смањити за 10 до 12% ради компензовања стопе инфлације у Сједињеним Државама која је била већа него у Немачкој и Јапану у претходних неколико година. Кругман је у помињаној књизи употребљавао појмове типа: „економска катастрофа“, „економски амбис“ што само по себи говори шта је мислио о кризи. У истој књизи развија две релативно повезане и радикалне хипотезе о будућности америчке економије. Прво, америчка привреда је на самој ивици економске провалије. Друго, Вашингтон све више губи компас и практично живи у виртуелној стварности. Слутња о новој Великој депресији, била је

разлог што је Кругман упорно заговарао гледиште како темељна преокупација макроекономске и фискалне политике САД-а у 2009. и 2010. години, мора да буде оживљавање финансијске и привредне активности, спречавање даљег пораста незапослености и опадања привредног раста, а не прорачунски дефицит. Међутим, Кругман се не предаје до краја негативним слутњама наговештавајући да се светска економија ипак може спасити.

Велика депресија се често користи као науч да се на пример догађаји из 1937. године не понове. Он у ствари наводи како је Franklin Delano Roosevelt покушао да уравнотежи буџет „а ФЕД покушале су да 'упију' оно што су сматрале претераним приходима банака. Резултат је био катастрофалан: економија је опет кренула низбрдо, незапосленост се повећала и почело се говорити о Рузвелтовој депресији. На потпун опоравак чекало се све до Другог светског рата. Због тога је веома важно схватити где се налазимо. Можда смо избегли понављање Велике депресије, али и даље и те како живимо у свету у којим не вреде уобичајена правила економске политике. Односно, живимо у свету којим управља економија депресије – а разумевање логике економије депресије, у којој врлина може бити мана а разборитост глупост, наша је једина одбрана од економске пропасти“ (Musolino, 2012, p. 21).

Фарид Закарија (Fareed Zakaria) у књизи „Пост-амерички свет“ у поглављу под насловом „Чаша је препуна“ између осталог пише: „Замислите да је јануар 2000. године, а ви сте упитали видовњака да предвиди како ће се развијати глобална економија у наредних неколико година. Претпоставимо да сте му мало помогли како да тумачи призоре у кристалној кугли. Објашњавате му да ће Сједињене Америчке Државе доживети најгори терористички напад у историји и да ће одговорити покретањем два рата, од којих ће један поћи наопако и изазвати вишегодишњи хаос у Ираку – земљи с трећим по величини резервама нафте на свету. На Блиском Истоку, Иран ће ојачати и потпуно развити капацитете за производњу нуклеарног оружја. Северна Кореја одлази корак даље и постаје осма призната нуклеарна сила. Расту непријатељство и апетит Русије у њеним односима са суседима и Западом. У Латинској Америци, венецуелански председник Хуго Чавез покреће једну од најнадахнутијих антизападних кампања у протеклих четврт века, придобијајући многе савезнике и поштоваоце. У јужном Либану, Израел и Хезболах улазе у рат у који увлаче Иран и Сирију, дестабилишући крхку владу у Бејруту и уносећи раздор у разнолико становништво Израела. Газа ће посртати под вођством Хамаса, а мировни преговори

између Израели Палестинаца показаће се јаловим“ (Закарија, 2009, стр 6-7). У ствари није идеја Закарије прича о пропадању Америке него о јачању других земаља. Он разуме да је тежиште интересних сфера непрестано у покрету. Доминација једне силе престаје да буде рационалан приступ. Његова књига помаже отрежњењу указујући на долазеће време у коме ће се много што шта променити када је у питању схватање либерализма, капитализма и демократије, али и саме моћи Америке.

Ерик Рејнерт (Erik S. Reinert) у књизи „Спонтани хаос“ (економија у доба вукова), подвлачи да данашња економска криза открива ризик коме се свет изложио када је дозволио да темељ разумевања економије постану модели преузети из физике, а чије језгро чине представе о „савршеној информисаности“ и „савршеној конкуренцији“ и који не разликују финансијски и реални капитал. Књига о којој је реч, написана је у једној другој економско-теоријској традицији, далеко мање апстрактној од данашње. По тој алтернативној традицији, ослоњеној на историју, јасно је да нерегулисано тржиште може створити како спонтани ред тако и спонтани хаос. Уосталом, да видимо шта Е. Рејнерт пише: „Наиме, вера у то да ће саморегулишуће тржиште све средити на најбољи могући начин за друштво, доминирала је у ранија три периода. Сва три су била кратка и сва три су се поклопила са друштвеним кризама. Први период је био у доба такозваних физиократа пре Француске револуције. Они су измислили крилатицу *laissez-faire*. Тада је вера у саморегулишуће тржиште довела до недостатка хране у Паризу, а непосредни узрок јуриша на Бастиљу била је вест да је последњи антифизиократа натеран да напусти своју позицију као министар финансија. Други период, заснован на економским теоријама Давида Рикарда (David Ricardo), трајао је током 1840-их година, и нагло се завршио финансијском кризом 1847. године и револуцијама из 1848. године. Ниједан потоњи период није толико личио на онај из четрдесетих година 19. века колико је тослучај са деведестим годинама прошлог века- трећи период“ (Рејнерт, 2009, стр. 11). Пад Берлинског зида не само да је променио дотадашњи биполарни свет већ је и довео до претеране вере у тржиште као савршенимеханизам. Другим речима, он примећује да је тржиште постало само себи циљ. „Дуго је изгледало као да је све у реду и са светском трговином и са светским финансијама. Изгледало је као да судбина својом невидљивом руком управља привредом, а регулаторне мере су све више укидане. Стицао се утисак као да је настао 'спонтани ред' у духу Фридриха фон Хајека“ (ibidem, 2009, стр. 12).

Очигледно да је из идеолошких разлога потпуно пренебрегавано све што је указивало на озбиљну финансијску кризу. Међутим, како је криза расла тако се и та накарадна идеологија разоткривала. Истовремено показало се да је глобализација, ако изузмемо становништво у Кини и Индији, проузроковала катастрофу у многим сиромашним земљама. Реалне плате су пале у већини земаља, од Монголије преко Перуа до Африке. Тржиште је и тамо створило „спонтани хаос“ уместо „спонтаног реда“.

Очигледно да је период између пада Берлинског зида 1989. године и избијања финансијске кризе 2008. године прожет, пре свега, идеологијом. У ствари било је то „доба вукова“ када је владала илузија о „спонтаном реду“. Тада се јављају и научници попут Швеђанина Гунара Мирдала (Gunnar Myrdal). Он је такав приступ назвао „опортунистичким незнањем“. Идеологија је учинила своје па све што противуречи истој није желела да региструје. На крају почео је да делује и механизам који је амерички писац Аптон Синклер (Upton Sinclair) описао током предходне кризе, тачније 1935. године, следећим речима: „Тешко је убедити човека да разуме нешто када му плата зависи од тога да то не разуме“ (ibidem, str. 12).

Ерик Рејнерт у књизи „Глобална економија – како су богати постали богати и зашто сиромашни постају још сиромашнији“, истиче „да велики јаз између звучних и апстрактних теорија и онога што се дешава у стварности. Богате државе имају тенденцију да сиромашнима намећу теорије које оне саме нити користе, нити су икада користиле. Због тога постаје страховито важно да се прозре кроз реторику и види шта се стварно дешава. Историја економске политике (оно што су људи стварно радили) не постоји као академска дисциплина, за разлику од историје економске теорије (оно што су теоретичари тврдили да треба да се ради). Норвешко-амерички економиста Торстен Веблен (Thorstein Veblen), један је од најпознатијих познавалаца друштва у САД свих времена, разликује 'езотеричне' теорије, апстрактне и намењене само посвећеном свештенству, и 'егзотеричне' теорије, практичне теорије намењене свима. Проблем је, дакле, у томе што су се езотеричне теорије показале као далеко ограниченије у пракси него што историја економских идеја покушава да нас убеди“ (Рејнерт, 2006, стр. 10).

Међутим, још од Адама Смита, оне се користе као идеолошка и пропагандна заштита. Нова класична економска теорија која „доказује“ да ће сви постати богати у капиталистичкој тржишној економији добар је пример за то. Мансур Олсон (Mancur Olson) „Успон и сумрак народа“ (економски раст, стагфлација и друштвена ригидност),

каже: „Економисти баштине мисао неколико познатих генијалних мислилаца, као што су Смит, Рикардо, Мил, Маркс, Валрас, Виксел, Маршал и Кејнс, као и прилежан рад стотина умних мушкараца и жена. И заиста, пошто су и дивови економске мисли обично стајали на плећима својих претходника, чини се као да економисти у наше време стоје на врху те пирамиде талентованих људи. Због чега, онда економисти нису успели да предвиде настанак нове економске стварности седамдесетих и осамдесетих година 20. века?“ (Олсон, 2010, стр 27).

Мансур Олсон износи теоријске поставке које су у вези са подацима о последице у послератном развоју Западне Немачке и Јапана. Наравно није му измакао перу и проблем управљања у Британији последњих година, као ни брзи развој Британије у ранијем периоду. Његови теоријски радови конотирају са подацима о споријем расту одређених региона САД–а (Средњи запад и североисток) као и са бржим растом југа и запада земље. Он то види као проблем интересних група. Основна теза је да се у дужем периоду стабилности и економског прогреса формирају снажне интересне групе чији је основни циљ присвајање ренте на рачун осталих субјеката у привредном и друштвеном животу. Он истиче проблем неправде и све њене негативне импликације као што су утицај на парламент и државну управу. Као мултидисциплинарно дело по анализи и самом карактеру, јасно нам показује како синтеза економије, политичких наука, социологије и историографије може да понуди успешну анализу друштвених и економских феномена.

Посебан део књиге Мансура Олсона се односи на расправу између кејнсијанаца и монетариста око детерминанти нивоа потрошње, или тражње изражене новчано или номинално (тј. некориговане инфлацијом) када је реч о аутпуту привреде као целине. Монетаристи тврде да су промене у количини новца једини, стални и битни извори промена у нивоу номиналног дохотка, док Кејнсова теорија придаје велику улогу буџетским дефицитима, вишковима и фискалној политици уопште као одређујућим чиниоцима нивоа тражње у привреди као целини. Посебан извор неслагања у макроекономији је што ниједна од познатих макроекономских теорија не одговара садашњим потребама: када би бар нека од њих била чврста и убедљива колико Дарвинова теорија еволуције или Рикардова теорија компаративне предности, опет би се могло догодити да је појединци одбаце.

Марк Занди у књизи „Финансијски шок“ (Глобална паника и владине санације – како смо доспјели овамо и што морамо учинити да бисмо поправили ствар), сматра да

је стварност таква да постоји много криваца на различитим странама. „Финансијска пропаст оваквих размјера не би се могла овако дубоко укоријенити да земљу није окопавао и сјеме кризе садио велик број руку. Финансијски се сустав развија великом брзином, нагрижен је све мањим осјећањем одговорности у процесу издавања кредита и код банака и код њихових клијената, енорман раст нових господарстава у настојању која убиру новац својим производима ниских цијена, неадекватна контрола креатора политике надзора финансијских институција скептичних према регулацији тржишта, неточне кредитне процјене и анализе и, дакако што, оно економисти називају 'праисконским духом' улагача и предузетника – то су елементи на којима се темељи ова криза“ (Занди, 2010, стр. 2).

Јован Душанић у књизи „Доларска алхемија и казино економија“ (светска економска криза), пише о савременој економији САД-а коју формулише као „казино економија. То значи да је алфа и омега таквог пословања спекулативност. Она се временом претворила од периферне у основну карактеристику финансијског тржишта. Другим речима, овде није реч о стварању нове вредности већ о улагањима која представљају њено извлачење из већ створене вредности настале у реалном сектору (Душанић, 2009, стр. 128). Радикалним економским реформама створен је системски вакуум у коме су старе структуре управљања биле брзо разрушене, а нове у међувремену нису створене, или су створене у релативно кратком временском периоду у коме не могу суштински да профункционишу. Уколико реформатори једноставно брзо разруше старе структуре, норме и ограничења како би „почистили државу“, не узимајући у обзир да процес стварања нових захтева много времена, онда се новостворене структуре и норме, по правилу, показују неефикасним. Џон Греј (John Gray) у већ цитираној књизи „Лажна зора“ (Илузије глобалног капитализма), износи низ примера којима поткрепљује своју тврдњу да је идеја јединствене светске економије слободног тржишта у ствари утопија која потиче још из времена Просветитељства. У европском утопијском мишљењу о идеалном универзалном друштву с јединственим вредностима и јединственом начину уређења економског и политичког живота, Греј сматра да се данас суверене државе не суочавају с предвидљивом дисциплином квази-аутоматског златног стандарда. „Умјесто тога оне су ограничене ризицима и неизвјесностима, перцепцијама и реакцијама глобалних тржишта. Политички избор се нуди нацијама – државама у 1990-им годинама не представљају им се као јеловник с утврђеним цијенама. Владе суверених држава не

знају унапријед како ће тржишта реагирати. Мало је, ако их уопће има, правила монетарне и фискалне исправности чије ће кршење резултирати предвидивим казнама. На рубу, без сумње, политике које су претјерано ризичне, гледано рецимо кроз инфлацију и јавни дуг, бит ће кажњене од опрезног тржишта обвезница; али се мјера оштрине таквих тржишних реакција не може унапријед знати. Националне владе у 1990-им годинама лете на слијепо“ (Греј, 2002, стр. 11).

У књизи анализира контроверзе и растуће нестабилности глобалног капитализма. Греј показује да је неолибералистички пројект глобалног капитализма политички пројект, чији је циљ светска привредна и политичка доминација. Тај пројекат захтева велику употребу силе за успостављање и одржавање. САД по свој прилици нису пример за углед када је у питању аспирација да буду лидер и доминирају светом, а још мање да такав пројекат учине пријемчивим за већину народа. Греј, између осталог, пише: „Уз све резерве опреза и добре наде, тешко је релативизовати мрачну слику садашњег света. Све дубља међународна анархија је будућност човечанства... Ширење нових технологија широм свијета не унапређује људску слободу. Умјесто тога оно је довело до ослобађања тржишних сила од друштвене и политичке контроле. Дајући ту слободу свјетским тржиштима јамчимо да ће доба глобализације бити запамћено као још један круг у повијести ропства“ (ibidem, стр. 12)

За сада се још увек ломе копља на тему да ли је и колико светска привреда у кризи? За азијску се кризу верује да по владајућим принципима она се није могла ни догодити. По тим принципима слободни токови капитала помажу максималној привредној ефикасности. Они то чине чак и онда – као у случају Индонезије – кад је њихов ефекат рушење целе економије. У данас доминантном схватању света економска је ефикасност одвојена од људског благостања.

Наоми Клајн (Naomi Klein) у књизи „Доктрина шока“ (Успон капитализма катастрофе) (Клајн, 2006, стр. 58-63) негира централну тезу неолибералне доктрине Чикашке школе и њиховог предводника Милтона Фридмана (1912 – 2006) како слобода и демократија иду руку под руку са слободним тржиштем. Аутор ове веома занимљиве књиге показује на конкретним примерима у последње четири деценије да важи сасвим нешто супротно: за спровођење програма Чикашке школе неопходна је употреба насиља што је могуће само трајном или привременом суспензијом демократског политичког процеса. Приче о томе како је програм Чикашке школе спроведен демократским путем, су митови. У целом свету, у Британији и САД-у, Азији

и на Блиском истоку постоје моћници који профитирају на хаосу – искоришћавају крвопролића и катастрофе да окрутно и немилосрдно преобликују свет према својим идејама.

Џ. Е. Стиглиц (Joseph E. Stiglitz) у познатој књизи која је преведена скоро на све језике света „Противуречности глобализације“, пише о утицају ММФ и Светске банке на пре свега економску глобализацију. Политика ММФ-а, делом је заснована на истрошеној претпоставци да тржишта сама по себи воде ка ефикасној економији. Представници ММФ-а сматрају да нису пожељне државне интервенције на тржишту ни у кејнсијанском смислу. Стиглиц истиче да је био задовољан што током глобалне финансијске кризе 1997 – 1998. године, видео да се инсистира на транспарентности. Међутим убрзо је схватио да је реч о хипокризији јер су институције попут ММФ-а и трезора САД биле најмање транспарентне. (Пример Источне Азије.) Због тога је у дискусији о реформама наглашавао потребу за повећаном транспарентношћу. Тако он каже: „Ова књига је заснована на мојим искуствима. У њој нема ни приближно толико фуснота и цитата колико би било у једном академском тексту. Уместо тога, покушао сам да опишем догађаје којима сам био сведок, и да кажем неке од прича које сам чуо. Овде нема непобитних доказа о било чијој кривици. Нећете наћи ни чврсте доказе о страшној завери од стране Вол Стрита (Wall Street) и ММФ-а да овладају светом. Не верујем да таква завера постоји. Истина је суптилнија. Често је тон гласа, или састанак иза затворених врата, или папир који опредељује исход дискусије. Многи људи које критикујем ће рећи да сам их погрешно разумео; они чак могу пружити доказе који противрече мојим погледима, а ја могу понудити само своју интерпретацију о ономе што сам видео“ (Стиглиц, 2005, стр. 15).

Рондо Камерон и Лари Нил, (Rondo Cameron and Larry Neal) у веома занимљивој књизи „Кратка економска историја света“, истражују период од праисторијског доба до данас. Четврто издање ове књиге обухвата и промене које се у светској економији дешавају од 1989. године. Као нека врста историје глобализације, књига се бави и најновијим догађајима у Европској унији, Источној Азији и земљама у транзицији. Проблем развијености и неразвијености аутори овако елаборирају: „Године 1999., просечан годишњи доходак људи који су живели у САД био је готово 30.000 долара. У Норвешкој најпросперитнијој земљи Европе, тај доходак износио је више од 26.000 долара. За западну Европу као целину просечан доходак по глави становника је био готово 23.000 долара. У Сједињеним Америчким Државама и

западној Европи живи нешто више од 11% светске популације, али САД и западна Европа дају више од 56% светског економског производа. Уколико бисмо овим земљама додали Јапан, Канаду, Аустралију и Нови Зеланд, онда би се предходне цифре увећале и износиле нешто више од 14% када је реч о популацији и готово 77% када је реч о економском производу“ (Камерон и Нил, 2011, стр. 21). Као супротан екстрем, наведимо да је у Сијера Леонеу – тренутно најсиромашнијом економији света доходак по глави становника 1999. године, износио око 425 долара. Исте године доходак по глави становника у Танзанији био је око 480 долара, у Индији 2.217 долара и у Бангладешу 1.430 долара. Сматра се да је те године у Кини, у којој живи више од петине светске популације, доходак по глави становника био око 3.345 долара. У Јужној Америци, доходак по глави становника кретао се у распону од 11.524 долара у Аргентини – што је било готово двоструко више од 6.524 долара колико је он износио у Бразилу – до 2.245 долара у Боливији (ibidem, str.22).

Кармен Рејнхарт (Carmen M. Reinhart) и Кенет Рогоф (Kenneth Rogoff) у књизи „Овог пута је другачије“ (осам векова неразборитости), описују различите врсте финансијских криза. Њихова основна порука је следећа: „Невезано за то колико најновија финансијска појава или криза увек делује различито од предходне обично можемо наћи невероватне сличности између ње и ранијих историјских искустава из других земаља. Препознавање ових аналогичности и преседана представља суштински корак у унапређивању нашег светског финансијског система, како да бисмо смањили ризик, тако да бисмо могли да се боље ухватимо у коштац са катастрофама када до њих дође“ (Рејнхарт и Рогоф, 2011, стр 21).

Аутори сматрају да су кроз историју и богате и сиромашне земље позајмљивале новац и пролазиле кроз различите финансијске кризе, доживљавале крахове, а затим се опорављале. И сваки пут су експерти тврдили да је „овог пута другачије“, верујући да нова ситуација има врло мало сличности са старим и да старе истине више не важе. У овој капиталној студији познати економски писци К. Рејнхарт и К. Рогоф јасно показују да је то било погрешно резонување. На основу детаљне анализе финансијске историје шездесет и шест земаља са пет континената, „Овог пута је другачије“ доноси свеобухватан поглед на разноликост финансијских криза током осам векова финансијске историје света, грешака држава, панике банака и инфлационе ударе, од средњовековног смањења процента злата у новцу до савремене хипотекарне кризе. Закључак ових аутора је суморан: С једне стране, финансијске кризе су током историје

имале изненађујуће конзистентне фреквенције, трајање и жестину, а с друге стране је чињеница да је кратко памћење олакшавало њихово понављање.

Момчило Пудар у књизи „Свет без господара“, говори да „улазимо у времена која никада нису постојала, која никада раније нису виђена. Темељно се мења садржај наших живота, мења се и цивилизација у којој живимо. Једно је извесно: човек је тај, као што је било увек кроз историју, који мора и може одгонетнути ту судбинску загонетку будућности“ (Пудар, стр. 5).

После пораза совјетског болшевизма, наступио је сутон америчког, па и западног модела либералног капитализма. Бивши француски премијер Едуар Баладир то види овако. После пораза совјетског болшевизма, наступио је сутон америчког, па и западног модела либералног капитализма. После пораза совјетског болшевизма, наступио је сутон америчког, па и западног модела либералног капитализма. Бивши француски премијер Едуар Баладир то види овако. „Западна визија света се распада, а са њом и модел друштва која је она градила и наметала другима. Ми данас морамо признати то што нам се десило“ (ibidem, стр. 6). Барак Обама није далеко од те визије, мада он једно говори а друго ради: „Америка не може да влада светом и да сама решава проблеме човечанства“ (ibidem, стр. 6).

У међувремену, на светску сцену као протагонисти излазе и друге моћне земље земље, савремене цивилизације као што су Русија, Кина, Бразил и Индија. Свет би могао да остане без моћи западног капитализма, који је у новој глобалној економској кризи показао своје слабости, нарочито капитализам у америчком издању. Стратешка мапа данас је следећа: САД трпе осеку империјализма, Кина је у економско-социјалном препороду, Индија напушта беду и систем касте, Русија се усмерава на пут економско-социјалног развоја и демократије, Јапан излази из сенке америчког тоторства, Латинска Америка такође тражи свој пут, Африка је у фази динамичнијег развоја, а Европа се још увек бори са економском кризом.

1.1. Врсте криза

„Свет данас стоји пред дугим низом великих изазова: два чисто економска – финансијска криза и растуће сиромаштво у многим државама – два економско-технолошка – енергетска криза и еколошка криза. Један од заједничких узрока ових криза јесте да је економска теорија током више деценија постајала све више апстрактнија па је тржиште представљано као механизам који ствара склад: без политичких уплитања у тржиште спонтани ред ће се успоставити сам од себе“

Фридрих фон Хајек (1899-1992) Из књиге: „Пут у ропство“

Ова дисертација би требало да представља између осталог и квантитативну историју различитих врста финансијских криза. Порука је једноставна: и из прошлости се могу извући поуке када су кризе у питању. Без обзира на то колико најновија глобална финансијска криза увек делује различито од предходне, обично се могу наћи и сличности између ње и ранијих историјских искустава или искустава из других земаља. Познавање ових сличности представља суштински корак у унапређењу светског финансијског система, како бисмо смањили ризик, и боље се припремили за борбу са предстојећим догађајима.

У огромном броју криза које разматрамо у овој дисертацији тема гомилања дугова је заједничка било да се ради о државном, банкарском, корпоративном или потрошачком дугу. Дугови представљају већи системски ризик него што је то било током периода привредног успона (Рејнхарт и Рогоф, 2011, стр 21-31).

У докторској дисертацији изложићемо најважније економске идеје које су биле на сцени током целог 20. века и чији је сукоб последњих година оживео. То ћемо учинити кроз економска дешавања и одговоре економске политике на њих. Посебан повод за то је светска економска криза која је драстично променила слику економских политика у свету. Пар деценија пре кризе из 2008., економска политика је била прилично незанимљива. Веровало се да је пронађен рецепт за макроекономску стабилизацију, инфлација је била ниска, економски раст и незапосленост различити по земљама, али углавном стабилни и без изненадних флукуација, а ни финансијски сектор није западао у веће системске кризе. У таквом окружењу ни специфичне економске теорије и идеје нису играле велику улогу. Осим кризе дугова ми се бавимо и

банкарским кризама с почетка овог века. Оне су довеле до банкарске несолвентности многих земаља, великих губитака на улагањима, панике итд.

Кризе девизног курса су нас посебно интересовале. Оне су биле карактеристичне за 90–те године прошлог века у Азији, Европи и Латинској Америци. У типичној кризи девизног курса вредност националне валуте стрмоглаво пада, често упркос владиној „гаранцији“ да ни под каквим околностима неће дозволити да се то догоди.

Нас интересују и кризе које карактерише изненадни и веома висок пораст општег нивоа цена (инфлације). Што је де факто еквивалент директном престанку отплате дугова, јер инфлација омогућава свим дужницима (па и држави) да отплате исте у валути која има много мању куповну моћ него што је имала када су зајмови дати.

Финансијске кризе нису ништа ново. Настанак финансијских криза се везује за настанак новца и финансијских тржишта. „Узрок многих од најранијих криза било је смањивање вредности кованог новца, до којих је долазило када би монарх смањιο садржај злата или сребра у кованом новцу да би финансирао недостатак у буџету, који је често био последица ратова. Технолошки напредак одавно је елиминисао потребу владе да гули ковани новац да би попунила буџетски дефицит. Ипак, финансијске кризе наставиле су да цветају током векова, и оне и дан данас море многе земље“(ibidem, стр. 22).

1.2. Финансијске кризе и механизми који их проузрокују

Сматра се да су финансијске кризе уобичајен феномен од када капитализам постоји. Норвешки економиста Т. Х. Аскехаут („Социјална економија“). мисли да ствари нису тако лоше. „Међутим, чињеница да су кризе настајале у једнаким историјским размацима чини да је тешко објаснити зашто смо били тако неспремни 2008. године. Једина неубичајена ствар код те кризе јесте што је толико времена прошло од претходне кризе из 1929. године. Историјски посматрано, прва међународна економска криза настала је 1720. године истовремено у Амстердаму, Лондону и Паризу. У економској литератури ова криза је позната под именом 'Тулипманија у Холандији'“(Киндлебергер& Алибер, 2005, стр. 118).

Финансијске кризе настају као резултат дебаланса (неравнотеже) између реалне и финансијске привреде. Другим речима финансијска привреда полако али сигурно клизи у дубиозу. Она престаје да зарађује новац финансирањем здравих пројеката и у неку руку она зарађује новац на самој себи. Финансијска привреда почиње експлозивно да расте попут канцера. Новац се зарађује на зарађивању новца, а како то није корисно за реалну привреду – колач расте. Све то добија на крају карактеристике пирамидалне игре. Како одстранити канцерогено ткиво а да се при томе не оштети и реална привреда. „На првом месту морамо повећати релевантност економије као науке тако што ћемо је усмерити на стварност и историју уместо на моделе засноване на физици. Објашњење тренутне финансијске кризе захтева да будемо у стању да привреду видимо из угла на које традиционална економска наука није навикнута: са стране новца, где камата на камату има експлозиван учинак, са стране технологије, као што то чини Карлота Перез, и са стране банкарског рачуноводства, како ју је видео Хајман Мински“ (Рејнерт, 2009, стр 27).

Сесил Пигу (Cecil Pigou) је још 1949. године, размишљајући о кризи из 1929. године, рекао следеће о односу реалне и финансијске привреде: „У периоду пре Првог светског рата, економисти су користили различите метафоре: 'Новац је папир за паковање роба', 'Новац је нека врста одевног предмета који се навлачи око реалне привреде', итд. Током двадесетих и тридесетих година прошлог века, тај пасивни покривач, претворен је у злог духа, одевни предмет је постао отровна кошуља, папир за паковање је постао нешто што је у било ком тренутку могло да експлодира. Новац, након што је био безначајан, наједном је постао оно једино што је битно. С Другим светским ратом тон се опет променио. Радна снага, машине и опрема опет су дошле у жижу интересовања. Новац је опет постао нешто безначајно“ (Мусолино, 2012, стр 29). Што се тиче објашњења Пигуа, он добро описује реакције после Велике економске кризе из тридесетих година прошлог века. Међутим, временом се оно изгубило, а економија као наука се вратила својим коренима из 19. века. Тек са немачком традицијом после Другог светског рата, поново почиње да се развија теорија о новцу и финансијским кризама.

Са јачањем неолиберализма од седамдесетих година прошлог века надаље, ранија искуства одгурнута су у страну. Нобелова награда за економију почела је да се додељује људима који су "доказивали" да Кејнс није у праву, јер ће непогрешивост тржишта решити све проблеме сама од себе.

Од времена Велике депресије из 1929. године, западне индустријске нације, пре свега САД, спроводиле су свесно или несвесно политику ширења волумена кредита и новца. Светска банка и Међународни монетарни фонд су упркос угледу који уживају, и то пре свега у земљама у развоју, подржавале ову политику у потпуности и без икакве резерве. Новчане масе су се у протеклих тридесет година повећавале више од четрдесет пута, док се количина роба повећала само четири пута. Све ово траје ево већ више од седамдесет година.

Велики број економиста данас верује да су пронашли јединствен пут ка непрекидном и сталном повећавању раста и стандарда. Макс Оте, сматра да се фатално варају. Превише новца може да доведе до инфлације. Свеједно експлодирани су дугови укупног економског система. Светски финансијски систем се данас толико изградио да је постао једна компликована и нестабилна творевина, где дугови и при најбољој вољи не могу да буду исплаћени. Само 2005. године је обим финансијских деривата – које је амерички суперинвеститор Ворен Бафет (Warren Buffett) описао као „финансијско оруђе за масовно уништење“ (Здравковић, 2012, стр 51) био већи за пет пута од укупног друштвеног бруто производа целог света. Та маса укупних дугова ће се у једном тренутку урушити под притиском сопствене тежине.

1.3. Три основна механизма отцепљења финансијске привреде од реалне

У овом делу докторског рада раздвојићемо три основна и различита механизма због којих се финансијска привреда одваја од реалне и почиње болесно да се шири, и због којих – када дође до рецесије – са собом повлачи и реалну привреду. Ови механизми су у економској савременој финансијској теорији познати као: 1) Хамурабијев учинак, 2) Перезин учинак; и 3) Минскијев ефекат.

Хамурабијев учинак или учинак „камате на камату“ потиче из 18-ог века када је економиста – Ричард Прајс (Richard Price) израчунао следеће: „Да је један шилинг стављен на штедњу када се Христ родио, са 6% камате и каматом на камату, количина новца (тј. количина злата) нарасла би довољно да испуни цео сунчев систем, дакле сферу са пречником који је једнак пречнику Сатурнове орбите око Сунца (Рејнерт, 2010, стр. 20).

Учинак „камате на камату“ током времена постаје толико велики број – да ће финансијска економија после одређеног времена само из тог разлога почети експлозивно да расте. Овај економиста је сматрао да ће само због тога финансијске кризе морати да се догађају. Име Хамурабијев ефекат (учинак) је назван по Хамурабију који је владао Месопотамијом око 1500. године пре нове ере. Његови „економисти“ су тада препоручили да се количина новца мора „ресетовати“ тако што ће се дугорочни дугови брисати у неједнаким временским размацама.

Перезин учинак је учинак који настаје када значајне иновације у реалној економији изазивају мехуре у финансијској привреди. Име је добио по Карлоти Перез (CarlotaPerez) из Венецуеле. Према овом тумачењу нова технологија и инфраструктура производе финансијске кризе у свакој новој технолошкој епохи: слом колонија (Мисисипи и „Јужно море“) 1970. године, слом предузећа за канале, слом железничких предузећа, слом после спекулација са златом (док је свет био на златном стандарду) и слом после спекулација са акцијама 1929. године. Иновација у финансијском сектору током кризе двадесетих година 18. века, криза акција, а током 90-их година двадесетог века, изведене хартије од вредности и фондови за обезбеђење од ризика – стварају илузију да је „гравитација“ која изазива наизглед безграничне спекулације укинута. Основна идеја ових иновација – смањење ризика – сасвим је легитимна, али проблем је у томе што оне на крају ризик преносе на цело друштво. Добици се приватизују, док се трошкови социјализују. Без икакве логике, тржишни механизам покушава да изгради вредност свих акција као да је реч о акцијама предузећа из сектора високе технологије. Ју Ес Ледер покушао је да се понаша као да је Ју Ес Stil, али индустрија коже није имала нити технолошки пробој нити економије обима који су учинили да је Ју Ес Stil могао тако лако да зарађује. Такође се заборавља на след, који нужно мора да се догоди: године 1910. у САД је било преко 250 фабрика аутомобила, а шездесет година касније остало је само 4. Настаје ситуација у којој обмане постају крајње исплативе. Уз мало намештање рачуноводствених података током само годину или две могуће је зарадити огромне износе новца. Онда следе скандали попут ЕНРОН-а и Пармалата.

Пирамидална игра мора се завршити, и тржиште акција се урушава. Мехур акција из предузећа из сектора високе технологије током деведесетих година 20. века искоришћен је да би се створио мехур у грађевинском сектору. Пад цена у том сектору изазвао је тренутну кризу.

Битно је уочити да берзански мехури, који се заснивају на новој технологији и инфраструктури, као што је то био мехур везан за канале, железнице, остављају нешто што је важно с тачке гледишта реалне економије. Другим речима, претеране инвестиције у инфраструктуру биће довољне за много година унапред. Данашњи мехур припада оном сасвим, по природи ствари, некорисном типу догађања.

За америчког економисту Минскија (Human Minsky) финансијске кризе су природни резултат начина на који финансијски сектор конкурише. Рационално понашање финансијског система производи финансијске кризе. Кратак резиме Минскијеве теорије изгледао би овако: „Банке, када су времена стабилна, конкуришу на удео на тржишту, док у одређеном тренутку не промене стратегију и почну да повлаче средства да би постале ликвидније. Кроз ову промену стратегије, банке повећавају ризик у целом привредном систему, маргинални пројекти постају несолвентни, а иначе добри пројекти почињу да доживљавају проблеме с ликвидношћу. То ствара силазну привредну спиралу. Док стандардна економска теорија често објашњава кризе као последице превише регулисаног финансијског тржишта, Минскијево објашњење је скоро потпуно супротно. Пребрза дерегулација финансијских тржишта изазива финансијске кризе. Дуго регулисани банкарски сектор се наједанпут ослободи, а банке конкуришу да би повећале своје тржишне уделе. После одређеног времена, та борба за тржишни удео повећава ризик у систему до тачке у којој банке морају да почну повлачење ликвидних средстава. Тада почиње криза“ (ibidem, стр. 24).

Дакле, по Минскијевом моделу, када дође до успоравања привреде, нека од предузећа која су била ангажована у области финансијског хецинга бивају премештена у скуп шпекулацијских финансија, а нека која су била ангажована у шпекулацијским финансијама утврђују да су сада у скупу Понцијевих финансија. Минскијев модел има велику моћ у објашњавању ранијих криза у САД и западној Европи, појави мехура имовинских цена у Јапану у другој половини 1980-их година и у Тајланду и Малезији и у другим земљама југоисточне Азије средином 1990-их година, као и мехура америчких акција крајем 1990-их година, нарочито акција којима се трговало у оквиру NASDAQ-а.

Иначе, у финансијској литератури Минскијев модел је познат као „Минскијева троделна таксономија“ јер је разликовао три врсте финансија – финансије хецинга, шпекулацијске финансије и Понцијеве финансије – на основи односа између пословног

дохотка појединачних зајмопрималаца и њихових плаћања у сервисирању дуга. Предузеће је у скупу финансијског хединга ако је очекивани доходак довољан да плати камату и предвиђено смањене задужености. Предузеће је у оквирима спекулацијских финансија ако је њен очекивани пословни доходак довољан да плати камату на своју задуженост. Међутим, предузеће мора користити новац од нових зајмова да отплати делимичне или целе износе што их дугује на темељу доспелих зајмова. И коначно, предузеће је у скупу Понцијевих финансија ако очекивани пословни доходак није довољан да плати целу камату на свој дуг у предвиђеним роковима доспећа. Оно да би прибавило новац, мора или да повећа своју задуженост или да прода нешто од своје имовине.

1.4. Инфлационе кризе

Анализу треба започети дефиницијом инфлационих криза како због њихове универзалности тако и због историјског значаја. То је и разлог што их је могуће релативно једноставно и јасно дефинисати.

Многи периоди са високом инфлацијом могу се добро описати као хронични – трају много година, понекад попуштају, а понекад се задржавају на средњем нивоу, пре него што експлодирају. Данас, у већини радова посвећеним овом проблему, користе инфлацију од 40% на годишњем нивоу као праг којим се дефинише епизода високе инфлације. Свакако је могуће идентификовати и последице инфлације од 10%. Међутим, трошкове које ствара тај ниво инфлације нису јасно утврђени нити теоријски, нити емпиријски.

Хиперинфлације – стопе инфлације од 40% на месечном нивоу – новијег су датума. Познато је да је мађарска инфлација из 1946. године била највиша, упркос недавном искуству Зимбабвеа. Међутим, за период пре Првог светског рата, чак је и праг од 40% на годишњем нивоу превисок, јер су стопе инфлације тада биле много ниже, посебно пре настанка модерног папирног новца. У периодима са знатно нижим просечним стопама инфлације, када инфлација крене да расте долази до шока и трауме за привреду коју дефинишемо као кризу.

1.5. Сломови валута

Да бисмо анализирали сломове валута, користили смо варијанте приступа који су увели Џефри Франкел и Ендру Роуз, који су се усредсредили искључиво на велике депресијације девизног курса, а као основни праг узели су депресијацију од 25% на годишњем нивоу. Ова дефиниција је најштедљивија, јер се не ослања на друге променљиве, попут пада девизних резерви и повећања каматних стопа. Слично као и код инфлације, праг од 25% који се може применити на податке за период после Другог светског рата – барем да би се дефинисала јака криза девизног курса. Тај праг био би превисок за раније периоде, када су много мање промене представљале велика изненађења и стога биле изразито реметилачке. Из тих разлога, слом валуте дефинишемо као годишњу депресијацију већу од 15%. Међутим, за разлику од инфлације рекордни слом валуте не припада Мађарској, већ Грчкој за 1944. годину.

1.6. Смањивање вредности кованог новца

Оно што претходи инфлацији и кризи девизног курса јесте смањивање вредности кованог новца током дугог периода у коме је ковани новац био главно средство размене. Смањивање вредности кованог новца је било често у доба великих ратова, када је смањивање садржаја сребра у новцу понекад представљало главни извор прихода владара.

У овом раду анализираћемо валутне „реформе“ или замене једне валуте за другу, као и величине тих замена. Сматра се да су такве замене део сваке епизоде хиперинфлације. На пример, у борби против хиперинфлације, Бразил је спровео чак четири замене од 1986. до 1994. године. Рекордер по питању величине замене била је Кина, која је 1948. године извршила замену по стопи од три милиона према један. Међутим Зимбабве је оборио овај рекорд, са стопом од десет милијарди према један! Замена следе и после епизоде високих инфлација (али не и нужно после хиперинфлације).

1.7. Пуцање мехура цена имовине

Потпуно иста методологија може се применити да би се анализирали мехури цена имовине (хартија од вредности или некретнине), који су уобичајени у периодима пре банкарских криза. Најновије пуцање мехура цена имовине из 2008. године, многе је изненадило. Међутим то је био уџбенички случај који се могао предвидети. „Једино изненађење у вези са кризом из 2008. године било је што је она изненадила многе... Нерегулисано тржиште преплављено ликвидношћу и ниским каматним стопама, брз раст цена (балон) некретнина на глобалном нивоу и нагло повећање у одобравању банкарских кредита неликвидним дужницима – били су отровна комбинација“ (Стиглиц, 2013, стр. 31).

Када је балон пукао и цене некретнина почеле да падају са неслућених нивоа, салдо кредитних дугова све већег броја кућевласника био је далеко већи од тржишне вредности кућа и станова узетих на кредит. Њихови дугови за хипотекарне кредите били су већи од тржишне вредности њихових кућа и станова. Многи су остали без некретнина, а многи изгубили своје животне уштеђевине и снове о будућности.

1.8. Кризе дефинисане догађајима: банкарске кризе и престанци отплате спољног и унутрашњег дуга

Када је реч о банкарским кризама, наша анализа се базира на догађајима. Главни разлог оваквом методолошком приступу налази се у чињеници да имамо недостатак дугих временских серија које би нам омогућиле да анализирамо банкарске и финансијске кризе на исти квантитативан начин као што можемо то урадити са инфлацијом и сломовима валута. Тако, на пример, релативне цене банкарских акција у односу на тржиште биле би логичан показатељ који би требало испитати. Друга могућност била би да искористимо промене у банкарским депозитима да бисмо идентификовали кризе. У ситуацијама у којима је почетак банкарске кризе означен навалама на банке и повлачењима улога, овај индикатор би био добар. Међутим, банкарски проблеми често не настају само у обавезама, већ и због продуженог опадања квалитета средстава, било због слома цена некретнина (као што је то био случај 2008. године, на почетку кризе непрвостепенних зајмова у САД), било због повећаног броја

банкротстава или ненаплативих дугова може се искористити као ознака за почетак кризе. Нажалост, у многим земљама индикатори пословних неуспеха и ненаплативих дугова обично су доступни само спорадично, ако су уопште доступни. У сваком случају, подаци о ненаплативим дуговима често су и непрецизни, јер банке покушавају да сакрију своје проблеме што је дуже могуће. С обзиром на ова ограничења, да бисмо означили почетак банкарске кризе, можемо користити два типа догађаја: 1) навала на банке које доводе до затварања, спајања, или преузимања једне или више финансијских институција од стране државе (Венецуела 1993., и Аргентина 2001.,) и 2) ако нема навала, затварања, спајања, нити велике државне помоћи важним финансијским институцијама (Тајланд 1996. и 1997. године).

Кризе спољног дуга подразумевају директан престанак отплате спољног јавног дуга – дакле, престанак отплате зајмодавцима за зајам дат под надлежношћу друге државе, обично исказан у страниј валути и који обично дају страни зајмодавци. У овом смислу, Аргентина држи рекорд за највећи престанак отплате дугова; године 2001. године она је престала да отплаћује више од 95 милијарди долара спољног дуга.

Понекад земље директно не признају дуг, као што је то учинио Мексико 1867. године, када се Хуаресова влада одрекла више од 100 милиона пезоса дуга који је направио цар Максимилијан. Водећи савремени економски историчари (Мајкл Бордо, Марко Флендруа, Џон Мортон, Ален Тејлор) проучавали су престанке отплате спољних дугова. У односу на ране банкарске кризе, а да не говоримо о унутрашњим дужничким кризама(које литература скоро потпуно игнорише), доста се зна о узроцима и последицама ових драматичних финансијских епизода. Иако су епизоде престанака отплате спољних дугова далеко мање спорне од банкарских криза. Русија држи рекорд, када је после револуције 1918.године,престала да отплаћује дугове, што је трајало 69 година. Када је Грчка престала да отплаћује дугове 1926.године, то ју је искључило са међународних тржишта новца и капитала скоро на 53 године,док је из истих разлога Хондурас 1873. године, одсуствовао скоро 50 година са међународних тржишта капитала и новца.

Унутрашњи јавни дуг настаје под правном надлежношћу земље која се задужује. У већини земаља, током историје, унутрашњи дуг био је у домаћој валути, и обично су га држали резиденти. С друге стране, апсолутно највећи део спољног јавног дуга био је у страниј валути, и држали су га страни резиденти.

Информације о кризама које су последица унутрашњег дуга су прилично оскудне, не због тога што се такве кризе не дешавају, већ, заправо, кризе унутрашњег дуга обично се дешавају у много лошијим привредним условима него што је то случај са престанком отплате спољних дугова.

Многи престанци отплате унутрашњег дуга до којих је дошло током Велике депресије 30-их година прошлог века, како у развијеним, тако и у привредама у развоју, нису претерано документовани. На крају, неки од престанака отплате унутрашњег дуга који су укључивали и присилну замену депозита у инострану валуту у депозите у домаћој валути догодили су се током банкарских криза, хиперинфлација, или њихове комбинације (Перу, Боливија, Аргентина).

1.9. Други кључни концепти

Серијски престанци отплате дугова односе се на вишеструке престанке отплате спољног или унутрашњег јавног дуга, или дуга који има државну гаранцију, или и једног и другог. Овакви престанци се могу догодити са размаком од пет до педесет година, и имају распон од потпуног престанка отплате (или одрицања од дуга), до делимичног престанка отплате кроз измену рокова отплате (обично тако што се продужи отплата камате, по условима који су повољнији по дужника). Престанак отплате заправо је ретка појава, могу проћи деценије пре него што зајмодавци добију било какву делимичну отплату.

1.10. Физиологија и анатомија типичне кризе

У овом делу докторског рада изложићемо модел опште економске кризе. Модел обухвата бум и каснији слом са кратким освртом на маније и касније кризе. У две трећине 19. века до криза је долазило редовно у десетогодишњим интервалима (1816, 1826, 1837, 1847, 1857, 1866), а после тога кризе су биле мање редовне (1873, 1907, 1921, 1929). Наравно кризе нису ништа ново јер постоје од настанка новца и финансијских тржишта. Квантитативној и историјској анализи економских криза двадесетог века, важно је тачно дефинисати шта је финансијска криза. Написано је до

данас много књига о историји финансијских криза. По нама најпознатија и најобухватнија је Киндлебергова и Алиберова књига из 1989.године, „Маније, панике и сломови“.

Шок у азијским земљама 1990-их година настао је као последица имплозије мехура имовинских цена у Јапану и апрецијација јена, што је довело до повећања прилива новца из Токија заједно са финансијском либерализацијом код куће. „Шок у Сједињеним Америчким Државама 1990-их година била је револуција у информацијској технологији, те нови и јефтинији облици комуницирања и контроле коришћења рачунара, базичне комуникације и електронске поште. Понекад је шок био избијање или крај рата, обилна или лоша жетва, распрострањено прихваћање неког новог изума са широким дјеловањима – канали, железнице. Неочекивана је промјена монетарне политике бивала великим шоком. Ако је шок довољно велик и проширен, очекиване ће се прилике за профит побољшати барем у једном важном сектору gospodarства: повећава се удео профита у бруто домаћем производу“ (Киндлебергер & Алибер, 2006, стр. 32).

У моделу Минскија, бум се „храни“ експанзијом банкарског кредита. Међутим, у 17. и 18. веку, пре банкарства, шпекулацијски бум је био „храњен“ личним кредитом или финансирањем од стране продавца. У многим енциклопедијама можемо наићи на дефинисање бума (енг:boom) као „експанционе фазе привредног циклуса“. Термин се обично примењује на изузетно високе стопе раста дивергенције у односу на „секуларни тренд“. Антоним овом термину је економска криза.

Прво, долази до повећања ефективне тражње за производима и услугама. После извесног времена, повећана тражња превазилази способност производње роба и услуга. Долази до пораста тржишних цена – што има за последицу: повећање профита, више инвестиција и пораст конкуренције од стране других фирми. Развија се позитивна повратна спрега: повећано инвестирање води повећањима стопе раста националног дохотка, које доводи, са своје стране, до додатног инвестирања, итд. По Минскију, већ на овом стадијуму може се развити тзв. „еуфорија“. Инвеститори купују вредносне папире и робу како би се окористили капиталним добицима с обзиром на очекивана повећања цена тих вредносних папира и роба. Власти увиђају да се у привреди догађа нешто посебно, и премда воде рачуна о ранијим манијама „овог пута је другачије“, имају и занимљива објашњења те разлике. „Кроз историју су и богате и сиромашне земље позајмљивале новац и пролазиле кроз различите финансијске кризе,

доживљавале крахове, а затим се опорављале. И сваки пут су експерти тврдили да је 'овог пута другачије', верујући да нова ситуација има врло мало сличности са старим и да старе истине више не важе“ (ibidem, стр. 32).

Термин „мехур“ својом семантиком указује да ће се неке вредности временом распрснути. Економисти користе термин мехур (балон) у значењу сваког одступања цене неког облика имовине и хартије од вредности или робе које није могуће објаснити „темељним односима“. Мале варијације цена базираних на темељним односима зову се „шумови“. „Мехур укључује куповину неког облика имовине, обично некретнине или хартије од вредности, и то не ради стопе приноса на ту инвестицију, већ у очекивању да ће се конкретна имовина или вредносни папир моћи продати неком другом по вишој цени; израз 'већа будала' користи се ради указивања на то да последњи купац увек рачуна на налажење неког другог коме ће моћи продати акцију или стан у новој стамбеној згради“¹

Такође, израз „мехур“ је генерички назив за повећање имовинских цена у манијској фази циклуса. У новије време мехури имовинских цена су се појавили у Јапану и неким другим азијским земљама. Велика повећања цена злата и сребра крајем 1970-их година називана су мехуром. Занимљиво је да повећање цене сирове нафте истих година није формулисано као мехур. Разлика је што су многи купци злата и сребра у том нестабилном инфлационом периоду мислили да ће цене наведених племенитих метала и даље расти. Очекивало се да ће власник тих роба за кратко време зарадити велики профит. Супротно томе, многи купци нафте били су забринути да ће поремећаји снабдевања нафтом због акција картела и рата у Персијском заливу довести до несташица и до пораста цена.

Мехур цена акција у САД-у крајем 1920-их година био је домаће збивање, реакција на изванредне резултате у привреди САД-а. То је време експанзије аутомобилске индустрије и електрификације земље. Са оптимизмом се гледало на економску будућност. Повећање каматних стопа на вредносне папире у америчким доларима 1928. године, као реакција на повећање цена акција, водило је смањењу

¹ Опширније видети: др Здравковић, Д. 2012. „Титаник економија“, стр. 25. Иначе, најранији мехур десио се у Холандији у 17. веку, код пораста цена ретких сорти лала („тулипанска криза“). Приближно у исто време у Француској и Великој Британији, дошло до појаве два мехура, крајем наполеонских ратова.

куповине иностраних акција од стране САД-а и отежавало другим земљама да одржавају своје паритете. Долар је у тим околностима поскупео. Имплозија цена акција крајем 1929. године, довела је до успоравања светског економског раста. Велики број земаља је суспендовао конвертибилност својих валута реагујући на пад својих извозних прихода и шпекулацијски притисак на њихове валуте.

Израз „манија“ описује образац помамних куповина, при којима је повећање цена праћено повећаним количинама којима се тргује. Појединци се купохолитарски понашају пре даљег повећања цена. Историјски посматрано, манија и финансијских криза било је и у 19. веку. Оне су биле углавном повезане са „словима“ банака. Девизне и банкарске кризе су карактерисале период од 1920. године до 1940. године. Маније су драматична појава али не тако честа. Само су се две догодиле када су у питању америчке акције за последњих 200 година. Маније се обично повезују с фазом експанзије у пословном циклусу. У ствари еуфорија повезана са манијом води повећању трошења. „Маније су – особито макроманије – повезане с економском еуфоријом; пословне твртке постају све више оптимистичне и инвестицијско се трошење јако повећава, јер је кредита у изобиљу. У другој половини 1980-их година јапанске су индустријске твртке могле узајмити колико год су хтјеле од својих пријатељских банкара у Токију и Осаки; чинило се да је новац „бесплатан“ (у манијама новац увијек изгледа бесплатан), те су јапански потрошачи и инвеститори трошили навелико“ (ibidem, стр. 19).

У другој половини двадесетог века новооснованим компанијама информацијске технологије и биотехнологије била су доступна практично неограничена средства. Капиталисти су улазили у ризик јер су веровали да ће енормно кад акције крену у јавну продају. Током такве еуфорије велики број инвеститора тежио је краткорочним капиталним добицима од повећања цена некретнина и акција. Све су мање размишљали о инвестицијском дохотку утемељеном на продуктивности. Технологија се променила, али похлепа и тежња да се брзо дође до велике зараде доводе до еуфорије која се обично неславно завршава. Никога ко је пажљиво читао Киндлебергера неће изненадити наслов поглавља његове књиге „Финансијске кризе: издржљива многогодишња биљка“ (ibidem, стр. 11).

Економска ситуација у земљи после неколико година постојања мехура наликује на ситуацију младе особе на бициклу: „возач мора одржавати замах према напред или бицикл постаје нестабилан. Током маније имовинске цене ће пасти одмах

након што се престану повећавати – нема никаквог платоа, 'средњег терена'. Пад цијена неких облика имовине доводи до забриности да ће имовинске цијене падати даље и да ће финансијски сустав доживјети 'тјескобу'. Навала да се продају ти облици имовине због очекивања даљег пада њихових цијена придоноси остваривању тог очекивања, па се навала тако убрзава и личи паници. Цијене роба, кућа, зграда, земљишта, дионица, обвезница, руше се на разине које су 30 до 40% њихових цијена на врхунцу. Нагло расте број стечајева, економска се активност успорава, а незапосленост повећава“ (ibidem, стр. 20).

Појава шока у једној земљи релативно се брзо преноси у друге земље. Промена цена неке робе на једном националном тржишту доводи до сличних промена цена идентичне робе и на другим националним тржиштима. Имамо пример да су промене цене злата у Цириху, Бејруту и Хонг Конгу, тесно повезане с променама цене злата у Лондону. Слично овоме, промене цена вредносних папира на једном националном тржишту обично води до истоветних промена цена истих вредносних папира на другим националним тржиштима.

Постоје и психолошке везе: тако инвестицијска еуфорија или песимизам у једној земљи делује и на инвеститоре у другим земљама. Смањење цена акција 19. септембра 1987. године, била су практично тренутна у свим националним финансијским центрима (осим Токија).

Конкретни сигнал који покреће кризу може бити пропаст више банака или предузећа, разоткривање преваре или проневера значајних инвеститора. Навала обично тада креће – цене падају, а број стечајева се повећава. Ликвидације се понекад претварају у панику са ширењем сазнања да само мали број инвеститора може продавати док цене нису још далеко испод својих тржишних вредности. Треба истаћи да се у 19. веку користио синтагматски термин за овакво понашање: „нагла промена расположења“. Банке постају опрезније у давању кредита на основи робе или вредносних папира као залога. Почетком 19. века ово стање се звало „дискредитованост“.

Банка са здравом депозитном основом и великим портфељом неликвидних зајмова лако може имати добре изгледе на дуги рок. Међутим, ако из неког разлога сви депоненти одједном покушају да повуку своје депозите – рецимо, због панике узроковане лажном гласином да је банка изгубила новац коцкајући се са егзотичним

хипотекарним зајмовима—онда може бити невоље. Ако нема начина да прода свој портфељ ликвидних зајмова, банка може доћи у ситуацију у којој једноставно није у стању да исплати успаничене депоненте.

Владе могу бити изложене истој врсти променљивих очекивања која могу дестабилизovati банке. Ово је посебно случај када влада позајмљује од спољних зајмодаваца над којима има релативно мали утицај. Већина владиних улагања директно или индиректно укључује дугорочни потенцијал за раст привреде и пореске основице. Међутим, то су веома неликвидна средства. Током дугог историјског периода у великом броју земаља такве банкарске кризе се релативно често дешавају.

Економисти обично указују на врсте догађаја који мењају поверење и како би требало деловати на те промене. Оно што можемо научити из историје економских криза јесте да кад се несрећа само чека да се догоди, она се на крају и догоди.

Појава манија или мехура доводи и до политичког питања треба ли да владе теже ублажавању пораста имовинских цена како би смањиле вероватноћу или жестину последица економских криза на своје економије.

Историја наводи на закључак да се бум на једном тржишту прелива на друга тржишта. Тако, на пример, бум изградње станова у Хјустону је „нафтни бум“ с накнадним деловањем. Финансијска криза може бити озбиљнија ако су два или више облика имовине предмети шпекулације. Када и ако дође до слома, „банкарска привреда“ може искористити прилику и банке могу рационализовати кредит ради смањивања вероватноће великих банкарских губитака, чак и када је понуда новца константна. Спрега између промена цена на берзама и робним тржиштима била је нарочито видљива у Њујорку 1921. године и крајем 1920-их година. Док је спрега између акција и некретнина била јака крајем 1980-их година у Јапану, Норвешкој, Шведској и Финској.

Многе међународне везе међу земљама укључују трговину, тржиште капитала, токове врућег новца, промене резерви злата или девиза у централним банкама, флукуације цена роба, хартија од вредности или националних валута, промене каматних стопа и директну „заразу“ шпекуланата еуфоријом или песимизмом. Неке су кризе локалног значаја а неке међународне. Шта ствара ту разлику? На пример, паника 1907. године у Њујорку убрзала је слом „Societa Bancaria Italiana“ путем притиска на Париз да из Торина повуче банкарске депозите. Оскудни новац у неком финансијском

центру може привући или одбити средства, зависно од очекивања пада или пораста каматних стопа. Када су очекивања нееластична и када нема страха од кризе или депрецијације валуте, повећање дисконтне стопе привлачи средства из иностранства и помаже да се дође до готовине која је потребна за увећање ликвидности. Са друге стране ако је очекивана еластична промена пада цена, курсева или депрецијације курса онда увећање дисконтне стопе може усмерити странце ка потреби да изнесу више средстава, а не да унесу нова средства.

Финансијских криза може бити изазвана и изненадном обуставом зајмова иностранству због домаћег бума. Тако је бум у Немачкој и Аустрији 1873. године, довео до смањења одлива капитала и допринео тешкоћама Јава Соокеа у Сједињеним Америчким Државама. Нешто слично се догодило у вези с Баринговом кризом 1890. године, када су невоље у Аргентини навеле Британце да обуставе давања зајмова Јужној Африци, Аустралији, САД-у и остатку Латинске Америке. Исто тако, бум на берзи у Њујорку крајем 1920-их година навео је Американце 1928. године, да купују много мање нових емисија обвезница Немачке и разних латиноамеричких земаља, што је, пак, узроковало њихово клизање у депресију.

Једна од анализа ове дисертације показује да је постајала систематска повезаност између мехура цена некретнина и акција у Јапану у другој половини 1980-их година и сличних мехура у Банкоку као и финансијским центрима у околним азијским земљама средином 1990-их година затим мехура цена акција у САД-а у другој половини 1990-их година. Имплозија мехура у Јапану довела до повећања тока новца из Јапана; нешто је тога новца отишло у Тајланд, Малезију и Индонезију, а нешто је отишло у Сједињене Државе. Повећање прилива новца довело је до апрецијације валута тих земаља на девизном тржишту и до наглог повећања цена некретнина и вредносних папира у њима. „Кад су имплодирали мјехури у земљама југоисточне Азије, дошло је до још једнога наглог и великог тока новца у Сједињене Државе, јер су те земље вратиле дио свог иноземног дуга; амерички долар је апрецирао на девизном тржишту и годишњи се трговински дефицит САД-а повећао за 150 милијарди долара да би досегао 500 милијарди долара“ (ibidem. 17).

За разлику од нобеловаца Кругмана и Стиглица, главног економисте Светске банке – Џастина Лина (Justin Lin) и многих других, економски историчари нису у првој финансијској кризи овог века видели симптом претећег „економског бездана“. У том погледу занимљива је књига Кармен Реинхарт и Кенет С. Рогофа, „Овог пута је

другачије“. Интересантно је да се ова књига тематски подудара са књигом Ч. Кинделбергера и Р. Алибера која је издата 1989. године. „Највеће свјетске финансијске кризе: маније, панике и сломови“ али је методолошки потпуно различита: Док су Киндлебергер и Алибер при анализи историје финансијских криза углавном користили наративни и дескриптивни приступ, они користе компаративно статистички приступ уз мноштво таблица и графикона који визуално изражавају и потврђују њихове статистичке закључке.

Служећи се методологијом историјске компаративне анализе односа између финансијског и реалног сектора у периоду од 1900. до 2008. године, аутори су успели да докажу како последња финансијска криза није изузетак, већ правило у историјском процесу цикличног појављивања и нестајања финансијских криза. Такође, показали су да постоји историјска правилност у друштвеним и привредним поремећајима, као и последицама националних и глобалних криза коју је Кармен М. Реинхарт овако описала: „Финансијске су кризе историјски повезане са четири смртосна слова П: након банкарских криза појављује се оштар привредни пад, затим падају државни приходи, повећава се прорачунски дефицит, дефицит доводи до пораста дуга, а како се дуг гомила, следи пад кредитног рејтинга. У најсретнијим земљама кризе не доводе до најсмртоснијег П. – немогућност плаћања приспелих дугова – али се она, ипак, у многим земљама догађа“(Летица, 2010, стр. 4). Има економиста који сматрају да би 4 П. требало проширити на још 2, а то су: пад цена некретнина и пад запослености.Једна заједничка компонента широког распона криза које разматрамо у овој докторској дисертацији, свакако је претерана акумулација дуга. Без обзира ко акумулира дуг: владе, корпорације, банке или потрошачи, дуг доноси знатно веће системске ризике него што се то чини током економског бума. Инфузија готовине може створити лажну слику да влада осигурава већи привредни раст од стварнога.

„Забава задуживања приватног сектора може подићи цијене станова и дионица знатно изнад дугорочно одрживе разине и створити дојам да су банке знатно стабилније и профитабилније него што стварно јесу. Такво широко повећање дуга представља ризик јер повећани дуг излаже привреду кризи повјерења, посебно када се ради о краткорочном дугу који треба стално рефинансирати. Процват који се темељи на дугу осигурава владиним политикама лажну афирмацију, финансијским институцијама пружа могућност за стварање огромних добити (профита) и осигурава (краткорочни) пораст животног стандарда у земљи“(Рејнхарт и Рогоф, 2011,стр. 21-31).

Традиционална литература о јавним финансијама упозорава на краткорочно размишљање влада које имају фискалне дефиците. Иста указује и на недостатак воље да размотре дугорочно оптерећење које ће отплата дуга свалити на сопствене грађане. Заправо, презадуженост често ствара проблеме и пре тога, управо зато што улагачи могу да сумњају у вољу државе да на дуги рок финансира дуг. Стање дугова може бити подједнако велики проблем као и дугорочно пореско оптерећење, а понекад и већи.

Писање о претераном задуживању и економском процвату који се не темељи на снази реалног економског сектора, већ на дивљању финансијског сектора, изградње станова и на виртуелној економији, прославило је тројицу америчких економиста на које су колеге годинама гледале као на особењаке, који предвиђају привредну апокалипсу. У то време у економској теорији и политици модеран је био економски оптимизам. Овде, најпре, треба поменути Роберта Ј. Шилера (Robert James Shiller), професора бихевиоралних финансија на Универзитету Јел, једини шведски економист који је својевремено, на бази врло једноставне историјско-статистичке анализе, предвидео обе велике кризе на почетку 21-ог века (берзанске кризе 2000-те године и светске финансијске кризе 2007. године). Шилерова књига из 2000-те године, „Неразумна подивљалост“, (друго издање) (Akerlof и Šiler, 2010, стр. 9-15). Уз помоћ дијаграма који садрже нови индекс (Case-Shiller index), утемељен на схватању аутора, да дугорочно посматрано, цене некретнина морају следити елементарну економску логику – да буду формиране према начелу „трошкови изградње плус нормалан профит“(Ibidem, стр. 15-19). Вештачки створена потражња за становима, омогућена лако добијеним кредитима али берзанским шпекулацијама с тим кредитима који се „пакују“, осигуравају и пласирају на берзанска тржишта, а затим и на неконтролисани „банкарски сектор у сенци“, доводи до вештачког тржишног врења и до појаве прегрејаних мехура (bubble) који су осуђени на финансијски слом. Другим речима: после вештачког бума долази до кризе хиперпродукције некретнина, а пад цена истих и пораст цене новца (због повећања каматних стопа и немогућности власника да редовно сервисира дуг) доводи до латентне кризе финансијског сектора. Дакле, успешним предвиђањем берзанске и финансијске кризе Роберт Шилер није стекао само личну афирмацију и медијску славу, већ је довео у питање вишедеценијску доминацију математичких финансија у берзанском пословању која је започета још 1952. године, када је Harry Max Markowitz, изједначио концепт пословног (берзанског) ризика с

математичким концептом варијације. С друге стране Р. Шилер и Џорџ Акерлоф у заједничкој књизи „Животни дух“ – како психологија човека покреће економију и због чега је то значајно за светски капитализам (ibidem, стр.117-130) пишу о природи финансијске кризе и светске рецесије тражећи одговоре у психологији за економско понашање људи, корпорација и уопште финансијских институција.

Нуриел Рубини амерички економиста је још 2006. године, на састанку ММФ-а, изјавио да криза „управо кључа“. Ово је било прво упозорење да ће се Америка вероватно суочити с једним од највећих сломова тржишта некретнина, с нафтним шоком, брзим падом поверења потрошача и на крају са дубоком депресијом. Између осталог он је предвидео и следеће: власници станова неће моћи да плаћају кредитне обавезе, трилиони долара у свету биће изгубљени на осигурањима хипотекарних кредита што ће довести до финансијског слома. Такав след догађаја ће уништити ризичне хед фондове, инвестиционе банке и друге кључне финансијске институције као што су Federal National Mortgage Association и Federal Home Loan Mortgage Corporation. Замерке Рубинију се пре свега односе на недостатак статистичких података и поузданих математичких модела. Он је захваљујући интуицији дао ова предвиђања. Уосталом познато је да је Рубини с песимизмом гледао на привредну структуру Америке. Он ништа није говорио тек тако јер чињеница да је радио као професор економије на Њујоршком универзитету говори сама за себе. Он, за разлику од Роберта Шилера, заиста не користи дугорочне статистичке серије, оригиналне статистичке индикаторе и модерне математичке моделе у својим предвиђањима, анализама и саветовањима бројних влада, корпорација, финансијских институција и сл. Његови су ставови плод огромног емпиријског искуства, пажљивог посматрања економских процеса и оног што можемо слободно назвати „економском имагинацијом“.

Рубини је у праву када истиче да је један од разлога због којег савремени „моделски“ економисти не могу предвидети кризе, сломове, рецесије и депресије њихов претерани економетријски емпиризам који занемарује истраживање фактора људског понашања, па и паника, на финансијским и реалним тржиштима којима се опседивно бавио његов идол, посткејнсијанац, аналитичар финансијских криза – Хјуман Мински (Human Minsky). Огромна популарност и утицај Рубинија имају за резултат да се на његове радове гледа као на својеврсна научна али и интуитивно-сазнајна пророчанства. На тај начин је и прихваћен у светској политичкој јавности

његов чланак из 2008. године, „Пропаст америчког царства“, у коме је финансијску кризу видео као кључни и последњи симптом почетка краја глобалне војне, политичке и финансијске доминације САД-а. Хјуман Мински (Human Minsky) је трећи економиста кога је криза избацила у први план. У ствари, његовој промоцији славе највише су допринели П. Кругман и Н. Рубини. Мински као велики следбеник и противник Чикашке школе, тржишног фундаментализма и реганомике, разрадио је још 1992. године, теорију о инхерентној нестабилности и цикличној склоности кризама свих савремених економија. Своју теорију о инхерентној нестабилности привредних система, односно финансијских тржишта објавио је у доба доминације реганомике и општег америчког економског, политичког и војног тријумфализма, у једном кратком чланку под насловом „Хипотеза финансијске нестабилности“. У овом раду Мински је изнео тезу да економију према кризи и рецесији гура „неконтролисана акумулација дугова“ у време берзанског и тржишног просперитета на „тржишту бикова“ (Bull Markets). Посебно је истакао берзанске играче који економију закономерно воде у кризу, најпре финансијску, а затим у општу. „Мински је описао различите степене финансијског ризика. Шпекулативно финансирање Мински је назвао Понзијевим финансирањем (према америчком шпекуланту). Мерило да нешто буде Понзијево финансирање јесте да зајмопримац није у стању да плати чак ни камату на зајам. Понзифинансирање чини да целом банкарском систему постаје јасно да је пирамидална игра готова. То је 'Минскијев моменат' када криза постаје чињеница.“ (Рејнерт, 2010, стр. 24).

Упркос наведеним ретким ауторима који се на неки начин баве футурологијом, економска наука још увек није открила парадигму и развила методологију за прогнозу економских поремећаја, а скоро да нема сагласја међу најутицајнијим светским економистима око стратегије борбе са економским кризама.

II ВЕЛИКА ДЕПРЕСИЈА 1929 – 1933.

„Рат и економска криза су одувек велики непријатељи капиталистичке стабилности. Ратови, треба ли уопште напомињати, још увек постоје. Али, ратови који су готово докрајчили капитализам средином 20. века били су конфликти великих размера између великих сила. Тешко је претпоставити да би такав рат могао да избије у догледној будућности“

Пол Кругман

„Оно што се 1930. године драматично манифестовало кроз масовно повлачење новца из банака – при чему је у коначници избрисана уштеђевина и материјални статус средње класе – године 2009. манифестирало се кроз пад вриједности имовине, који је метастазирао из мјесеца у мјесец, након чега су усједили стечајеви, масовно отпуштање радника и ликвидације твртки“.

Џон Кенет Галбрајт

„Кад су се у четвртак 24. октобра 1929. цене акција на Волстриту стрмогавиле, берзански брокери су могли лако претпоставити да је у питању још једна пролазна паника. Двадесете године биле су веома добре године и изгледало је да су економски фундаменти снажни. Један од највећих економских ауторитета тог доба, Ирвинг Фишер, само три дана пре слома јавно је устврдио да су цене акција на берзи достигле перманентно високи ниво и да ће ту дуго остати. И Ирвинг Фишер то није тврдио тек насумице, већ је у економским фундаментима, у здравим односима између профита фирми и цена њихових акција, видео добре разлоге“.

Славиша Тасић

2.1. Привреда пре и после Првог светског рата

Финансијска глобализација коју је доживела светска економија у деценији пре Првог светског рата била је, једноставно речено, изванредна. У одломку који је репродукован у готово свакој књизи о глобализацији, један од водећих економиста 20. века, Ј. М. Кејнс, с носталгијом би се присетио 1919. године, када је становник Лондона могао да инвестира своје богатство слободно у било који део света, без икаквих сметњи или бриге да би могао бити лишен плодова те инвестиције. То је био период када су светска финансијска тржишта функционисала с најнижим трансакционим трошковима (Jurion, 2012, предговор).

Страховања од ратова крајем 19. и почетком 20. века оправдано расту. Постојала је опасност да велике европске државе међусобо зарате. Слутње су често подстакнуте кризама на Балкану, у Северној Африци и на другим жариштима. Међутим, светска економија је цветала упркос кризама које су претиле да се развију у рат и трке у наоружању. То је било доба првих великих кретања капитала, од Европе до Новог света. Како су се САД и Немачка брзо индустријализовале, постале су две од три највеће економије света.

У то време аутомобилска индустрија структурира целу Америку. Она доводи до развоја челичана, рудника, фабрика стакла, нафтних индустрија, а индиректно долази до експанзије путева, банака и трговине. Ипак, од 1907. године, француски произвођачи аутомобила и даље доминирају светским тржиштем: те године су произвели 25.000 модела (исто као и САД, и десет пута више од Енглеске).

Уочи Великог рата, Француска производи једанаест пута мање од Америке. Форд производи 250.000 аутомобила и држи скоро половину америчког тржишта; Енглеска заробљена у својој империји, неспособна да превазиђе финансијску кризу, производи само 34.000 аутомобила; Немачка 23.000 (Камерон и Нил, 2011, стр. 521). Покретач привредног раста је од сада амерички аутомобил и нафта. Светско тржиште је све отвореније.

На прелазу у 20. век, цена жита у Европи је опала за 20 до 35 посто упркос великом скоку потражње, а разлог су биле америчке житнице (данас имамо феномен да опадају цене индустријских производа због снижених трошкова у Азији, и поред

интензивне потражње). Нови играчи на светском тржишту су се развијали и на плану извоза, премда се повећавао и увоз. Између 1860. и 1914. године, амерички увоз је порастао пет пута, а извоз седам пута.

Британска империја иако наизглед тријумфује око 1890. године већ је исцрпљена нагомиланим задуживањем ради финансирања одбране својих колонија, посебно Индијског царства које уопште не доноси оно што се од њега очекивало. Већина енглеских банака тада пада под стечај, као и пола века раније. Ако саберемо целокупни британски капитал прикупљен јавним емисијама хартија од вредности између 1865. и 1914. године, видећемо да је већи део отишао преко мора; нешто мање од трећине је уложено у Велику Британију. До 1913. године, приближно 158 милијарди долара у хартијама од вредности се налазило свуда по свету, од којих је 45 милијарди долара (28) посто било у међународном власништву. Од свих хартија котираних на Лондонској берзи 1913. године, скоро половину чиниле су стране обвезнице (ibidem, стр. 521-523).

Како се приближавао Први светског рат банке које су већином створене у 19. веку (J. P. Morgan, Rockefeller, Chase, City, Lehman Brothers, Morgan Stanley) постају инструмент масовног сакупљања штедње и пласирања вредносних папира: прво ратних бонова а затим акција и облигација. Тржиште капитала постаје основни начин финансирања предузећа, које све више одређује стратегије у функцији своје вредности на берзи.

Међутим, рат убрзава индустријализацију америчке механичке производње кроз ширење рада на траци које је нешто раније започео Хенри Форд; наднице расту, појављују се нови инструменти инвестирања, без икакве контроле: то су холдинзи и трустови. Америчке банке, које мешају активности улагања и инвестирања, почињу да се стављају на место енглеских банака које великодушно, у Америци и на све четири стране света, позајмљују свима онима који желе да узму зајам да би купили некретнине или вредносне папире. Тако се амерички капитализам одлично држи осим за најсиромашније, посебно за црнце.

Неколико деценија пре 1914. године, робна размена је достигла скоро исти удео у светском друштвеном производу као у последњих тридесет година. У свету са мање регулисаним границама, међународне миграције из тог периода, мерене у односу на светско становништво, скоро су сигурно биле веће; 1910. године више од 14 посто

америчког становништва је рођено у иностранству, у поређењу са мање од 12 посто из 2003.године.

За историчаре, сваки догађај је по својој суштини јединствен. Насупрот томе, економисти држе да у подацима постоје обрасци и да одређени догађаји подстичу сличне реакције. Другим речима, историја је конкретна а економија општа. Пословни циклус карактерише тржишне односе у привређивању, инвестирање у опрему, домаћинства се економски оснажују, национални доходак расте.

У нормалним околностима, да би дошло до фундаменталне економске промене потребно је да прође дуг период времена. Осим тога, последице промена у технологији, популацији, ресурсима и институцијама могу да се осећају годинама, деценијама па чак и вековима. С друге стране, политичке промене могу да се одиграју нагло, у периоду од само неколико недеља или чак дана, и да са собом донесу исто тако нагле економске промене. Управо то се догодило на самом почетку Првог светског рата. Сложен али релативно крхки систем међународне поделе рада, који се до 1914. године, развијао пуних стотину година и који је популацијама Европе и неких прекоморских испостава западне цивилизације донео нивое благостања до тада без преседана, изненада се распао по избијању рата.

Није на одмет поставити питање: Да ли постоји и нека веза између ефеката глобалне економске интеграције и избијања Првог светског рата? Рат се може разумети и као нека врста отпора глобализацији, најављен већим царинама и ограниченом имиграцијом у деценији пре 1914. године. Те мере су срдечно дочекале аграрне елите Европе, чији је положај деценијама поткопан падом цена пољопривредних производа и миграцијом вишка пољопривредне радне снаге у Нови свет.

Треба знати да је до 1914. године, светска економија функционисала сасвим слободно и веома ефикасно. Било је, ту и тамо ограничења (заштитне царине, приватни монополи, међународни картели), али највећи део економске активности, како домаће тако и међународне, регулисала су слободна тржишта.

Међутим, Први светски рат је значајно уздрмао економије већине земаља, изазивајући последице светских размера и доводећи у питање положај до тада водећих светских сила. Пре рата Европа је била светски центар индустрије и капитала. Огромна разарања у рату која су била на тлу Европе девастирала су европске економије и

изазвале несагледиву штету. Осим овога, геополитичка карта Европе се после Првог светског рата значајно изменила. Крај рата је означио и крај царевина које су протеклим вековима играле доминантне улоге. Европско царство Аустро-Угарска, нестаје, распадајући се на више држава. Аустрија остаје у својим скромним границама. Њена централне банка доживљава крах. Окончање постојања Немачког царства изазвало је драматичну економску агонију кроз коју је Немачка пролазила после рата. Незапосленост и хиперинфлација кулминирале су 1923. године. Искуство које је Немачка имала после Првог светског рата, нарочито везано за економски колапс који је последица великих отплата (ратне репарације) није „опаметило“ Немце. Напротив све то као и сталне тензије које је имала са Француском показале су се као пресудне за будућност, нарочито за почетак Другог светског рата. У току Првог светског рата владе свих зараћених земаља, као и неких земаља које нису учествовале у сукобима, ставиле су под своју директну контролу висину цена, пољопривредну и индустријску производњу и распоређивање радника. Таква контрола је стимулисала одређене гране економије, али и успоравала развој оних других. Много је проблема настало због ремећења иностране трговине и прибегавања економском облику ратовања за који су се определиле све земље директно укључене у сукобе, а посебно Велика Британија и Немачка. „До избијања првог светског рата, Велика Британија, Француска, Немачка и Сједињене Америчке Државе биле су (као водеће индустријске и трговачке земље света) највећи међусобни снабдевачи једне других, али и најзначајнији клијенти једне другима. Наравно, по избијању тог рата трговинска размена између Немачке с једне и Велике Британије и Француске с друге стране одмах је прекинута“ (ibidem, стр. 518).

Сједињене Америчке Државе су биле неутралне све до 1917. године покушавајући да одрже трговинске односе с Немачком. У томе их спречавају мере које је предузела Велика Британија против те земље, као и обрнуто, мере које је Немачка предузела против Велике Британије. Велика Британија као сила која је владала морем, одмах је предузела блокаду немачких лука. У целини посматрано, блокада је била успешна и ефикасна. Немачки бродови нису могли да изађу на отворено море с једне стране, а британски бродови су пресретали бродове неутралних земаља који су пловили према Немачкој. Овакви поступци су изазвали негодовање америчких власти који су се убрзо стишали после мера које је предузела Немачка против Велике Британије. У ствари, „Немци су прибегли коришћењу подморница које су у то доба биле нов инструмент ратовања. Намера им је била да пресеку снабдевање Велике

Британије робом из прекоморских земаља. Међутим, немачке подморнице нису нападале ратну морнарицу Велике Британије већ ненаоружане бродове – британске као и оне неутралних земаља, путничке као и трговачке. Потапање британског брода линијске пловидбе 'Лузитаније' (у близини Ирске 1915.), изазвало је оштар протест владе САД. (Више од хиљаду путника који су том приликом погинули – било је готово сто Американаца). Ово је био један од разлога за улазак САД у рат и придруживање те земље савезничким силама које је и осигурало њихову коначну победу“(ibidem, стр. 518-519).

Равнотежа успостављена у светској пољопривреди у току првог светског рата била је поремећена као уосталом и индустријска производња. У неколико латиноамеричких и азијских држава развила се производна индустрија коју су по завршетку Првог светског рата те земље заштитиле високим царинама. Произвођачи из Јапана и САД, у којима се значајна производна индустрија развила и пре Првог светског рата, проширила су се на она прекоморска тржишта која су до тада била резервисана за произвођаче из Европе. Осим овога, извоз робе из САД у земље које су се бориле против Немачке и у неутралне земље Европе више пута се увећао.

Земље у сукобу нису остале само без иностраних тржишта већ и без значајног дела прихода које су имале од пружања транспортних и осталих услуга. Иностране инвестиције за учеснице Првог светског рата су пресакле. Као што смо истакли, финансијски и индустријски центри до 1914. године, налазили су се у Британији, Француској и Немачкој. После рата оне су своје позиције изгубиле, док су САД преузеле тај простор. САД су у ствари биле прави добитници рата. Европске економије, Британија и Француска, биле су принуђене да своје ратне издатке финансирају, пре свега задужујући се код Сједињених Држава. Тако су САД постале светски економски лидер од кога су зависиле све европске привреде. Америка постаје планетарни снабдевач новцем и индустријским производима.

Амерички привредни и сваки други успон који је отпочео током Првог светског рата наставио се све до Велике депресије 1929.године, уз краткотрајни прекид због економске кризе 1921/1922.године.Највећи зајмопрималац у овом периоду била је Немачка.

Несагледиве поремећаје у националним економијама изазвала је инфлација. Притисци ратног финансирања приморали су све зарађене земље осим САД да

одустану од златног стандарда који им је у претходном периоду служио као средство за стабилизацију или бар усклађивање кретања цена. По завршетку Првог светског рата, „цене у САД у просеку су биле 2,5 пута више него 1914. године, у Великој Британији 3 пута више и у Француској 5,5 пута више него у 1914. године. Међутим, Немачка је држала рекорд – цене су биле 15 пута више, а у Бугарској чак 20 пута више него на почетку рата. Тако велики диспаритети цена и из њих проистекао велики диспаритет у вредности националних валута учинили су да обнављање међународне трговине буде веома тешко, али су такође изазвали и озбиљне друштвене и политичке проблеме“ (ibidem, стр. 521).

2.2. Финансијска криза 1914. године

Erik Hobsbawm у својој књизи „Доба екстрема“ каже да је „Први светски рат заправо обележио слом Западне цивилизације деветнаестог века“. Он каже и следеће: „ова цивилизација била је капиталистичка по својој привреди; либерална по својој уставној и правној структури; буржоаска по лику за њу карактеристичне хегемонистичке класе; ликовала је због свог напретка, науке, знања и образовања, материјалног и моралног прогреса; и била је дубоко убеђена у средишње место Европе у свету...Чак и 1914. године, када су Сједињене Државе биле највећа индустријска привреда, главни пионир, модел и пропулзивна сила масовне производње и масовне културе...па и такве Сједињене Државе су биле, упркос својим многобројним особеностима, прекоморски продужетак Европе и сврстане су у исти кош са старим континентом под фирмом „западне цивилизације“ (ibidem, стр. 521-524).

Још пре избијања Првог светског рата финансијска тржишта нису испрва придавала велики значај атентату који је Гаврило Принцип извршио на престолонаследника Аустрије, надвојводу Франца Фердинанда, у престоници Босне, Сарајеву, 28. јуна 1914. године. Тек 22. јула финансијска штампа је испољила озбиљну забринутост да би балканска криза могла да ескалира у нешто веће и економски много опасније. Међутим, када су инвеститори са закашњењем уочили могућност избијања свеопштег европског рата, понестало је ликвидности у светској економији. Први симптом кризе је био скок премија бродског осигурања после ултиматума Аустрије Србији. Подела света између независних суверених држава и јачање националног и

империјалистичког супарништва међу њима, били су основни узроци избијања Првог светског рата. Када је рат почео 1914. године, америчко јавно мњење одлучно се супростављало учешћу у њему.

Америка је почетком првог светског рата у јулу 1914. године улазила у привредну депресију. Рат је најпре појачао привредну кризу. Међутим, велике потребе Европе у оружју и ратном материјалу брзо су нашле одјека у САД. Већ од 1916. године, њихова неискоришћена средства, насушно потребна Европи, употребљена су за производњу ратног материјала. Само у току те године, САД су извезле муницију у вредности од преко једне милијарде долара. Индустријка производња је порасла за 20%. Према томе, важност америчког уласка у рат није била војничке природе, јер је америчка војска била много мање припремљена за модерно ратовање. Амерички допринос савезничкој победи био је, пре свега, економске природе. Производни потенцијал САД, подстакнут милијардама долара савезничких поруџбина, био је без премца.

Први светски рат драстично је променио важност и улогу Система федералних резерви, који је свој рад отпочео крајем 1914. године, дакле неколико месеци после избијања рата у Европи. Не треба сметнути с ума да у време оснивања система центар свих финансија био је Лондон. У полубилији се говорило да се свет заснива на златном стандарду и на стандарду стерлинга. Међутим, по избијању рата, почиње својеврсна финансијска криза.

У то време најзначајнија одлика кризе је било затварање највећих светских берзи на период до пет месеци. Прво се затвара бечка берза (27. јула). До 30. јула су све берзе на европском континенту престале са радом. Већ, сутрадан, Лондон и Њујорк су им се прикључили. Лондонска берза биће отворена поново тек 4. јануара 1915. Поред тих берзи криза је затворила и већину робних берзи из Америке као и европска тржишта новца. (Лондонска краљевска берза је остала затворена до 17. септембра.) Стиче се утисак да, тржишта нису била затворена, колапс цена би вероватно био екстреман као онај из 1929. године, ако не и гори.

Некада се веровало да је скоро свеопште прихватање златног стандарда било корисно за све инвеститоре. Међутим, у кризи из 1914. године ова мера је подстакла разбуктавање кризе ликвидности. У почетној фази кризе неке централне банке (на пример, Енглеска банка) подигле су дисконтну стопу, узалудно покушавајући да

одврате странце од репатријације капитала, а тиме и исцрпљивања златних резерви. О адекватним златним резервама у случају кризе водиле су се жучне дискусије и прерата; и заиста, ове дискусије су скоро и једини доказ да је финансијски свет уопште и размишљао о предстојећим невољама.

Златни стандард се није строго примењивао, односно, ништа више од данашње везаности валута из Азије и Средњег истока за долар. У ратним условима, изван број земаља, почев од Русије, једноставно је укинуо конвертибилност своје валуте у злато. Европски улагачи су брзо реаговали кад је у питању продаја руских хартија од вредности за њима нису заостајали ни Американци. Девизни курсеви су се пореметили у настојању страних кредитора да свој новац врате у своју земљу. Одлука комерцијалних банака да опозову кредите довела је до оног што бисмо данас назвали кредитном кризом. Пошто су сви пожурили да продају хартије од вредности како би повећали ликвидност, цене акција су пале, доводећи у незавидан положај брокере и друге који су узели зајмове користећи акције као гаранцију. Тако су се пред Енглеском банком формирали редови због замене папирног новца за златне кованице. Елиминисање Лондона као центра кредитних операција помогло је да се криза из Европе прошири на остатак света. Затварање берзе и интервенција власти за обезбеђивање ликвидности скоро су сигурно спречили катастрофалну распродају хартија од вредности. До краја 1914.године, руске обвезнице су пале за 8,8 одсто, британски конзол за 9,3 одсто, француске ренте за 13,2 одсто, а аустријске обвезнице за 23 одсто. Патрик Шо Стјуарт из банке Беринг је говорио: Била је то једна од најстрашнијих ствари с којом се Лондон суочио откад постоје финансије (Jurion, 2012, стр. 182). Међутим, тек је дошло до великог економског слома. Илузија да ће рат кратко трајати брзо је распршена. Предстојале су још четири дуге године крвопролића, и још дужи период финансијских губитака. Сваки инвеститор ће до краја 1920.године, претрпети губитак, прилагођен за инфлацију од 46 одсто. Инфлација у Француској и хиперинфлација у Немачкој су биле још строжа казна за све оне који су непромишљено држали новац у францима или рајхсмаркама. До 1923. године, власници свих врста хартија од вредности у Немачкој су изгубили све, мада им је касније, ревалоризацијом, враћен део првобитног капитала. Сви они који су имали веће износе у аустријским, мађарским, отоманским или руским обвезницама, такође су претрпели губитак – чак и у ситуацијама када су оне биле исказане у злату – будући да се Хабзбуршко, Отоманско и царство Романова распало под ударом тоталног рата.

Можда би могла да се извуче и нека поука за наше доба: првом периоду финансијске глобализације је била потребна најмање једна генерација да би се успоставила. А разбијена је у паранпарчад за само неколико дана. Требало је више од две генерације да се поправи штета коју је нанео рат августа 1914. године.

Криза валута, обуставе плаћања, сукоби око репарација и ратних дугова, затим избијање депресије навели су све већи број земаља да уведу контролу курса и кретања капитала као и заштитне царине и друге трговинске баријере – све у покушају да очувају национално богатство на рачун међународне размене. Тако, на пример, кинеска влада је 19. октобра 1921. године објавила банкротство и престала са плаћањем скоро свих кинеских спољних дугова. Нови круг економске несигурности и кризе је убрзо започео.

2.3. Економско-политичке последице мира

После првог светског рата питање репарације је прво постављено. Француска и Британија су упорно тражиле да Немачка надокнади штету коју је нанела цивилима, али и све трошкове које су владе савезничких сила имале због вођења рата. Од августа 1919. године, Немачка почиње да исплаћује ратну штету, како у новцу, тако и у натури (угљу, хемијским производима и осталој роби). У ствари, почела је да исплаћује репарације од 1919. године, пре него што је потписан мировни споразум и знатно пре него што су се савезничке силе договориле колика ће бити ратна штета. Крајем априла 1921. године, репарациона комисија је обавестила Немачку да ће на име ратне штете морати да плати савезничким силама износ од 132 милијарде златних марака или приближно 33 милијарде долара. Прерачунато у национални доходак Немачке то је било два пута веће. Немачка је могла да плаћа репарације само уколико је њен извоз знатно већи од увоза, јер је то био једини начин да дође до валута или злата у којима је могла да плаћа репарације.

Средином 1922. године, вредност немачке марке почела је незадрживо пада прво због обавезе плаћања репарација, друго због лоших „пословних потеза“ шпекуланата. Крајем те године, притисак плаћања је био тако снажан да је Немачка престала да извршава обавезе према савезничким силама. Француска и Белгија јануара 1923. године, окупирају Рур, преузимајући руднике угља и железницу. Радници Рура

пружају пасивни отпор не испоручујући угаљ. Да би исплатила раднике и њихове послодавце, немачка влада штампа огромне количине папирног новца и на тај начин покреће талас неконтролисане инфлације. Да бисмо добили праву слику те хиперинфлације, наводимо следеће податке: „године 1914. године, за један долар добијало се 4,2 немачке златне марке. По завршетку Првог светског рата за један долар добијало се 14 марака. До јула 1922. године, вредност немачке марке опада тако да се долар размењује за 493 марке, а до јануара 1923.године, чак толико да је један долар вредео 17.792 марке. Од тада па надаље вредност немачке марке вртоглаво опада све до 15. новембра 1923. године, када се за један долар могло добити 4,2 билиона марака (4.200.000.000.000)! Економски историчари пишу да је папир на коме је штампана марка више вредео него износ на њему. Тада немачка монетарна власт девалвира националну валуту и усваја нову монетарну јединицу: нову марку која је вредела један билион оних старих“ (ibidem, стр. 527).

Инфлација се својим штетним последицама прелила и изван Немачке. Неконтролисану инфлацију осетиле су скоро све земље наследнице старе Хабзбуршке монархије као и Бугарска, Пољска и Грчка. Кејнс је својевремено предвидео да ће се међународна економија суочити с озбиљном кризом. Крајем 1923. године, Французи се повлаче из Рура, не успевајући да приморају Немачку да наставе са отплатом репарација. Међународна комисија коју је предводио инвестициони банкар Чарлс Доз (Charles Gates Dawes) предложила је да се смањи свота на име репарација које је Немачка имала обавезу да исплаћује. Немачкој је одобрен зајам од 800 милиона марака (око 200 милиона долара). Добијена средства, углавном прикупљена од САД, омогућавају Немачкој да обнови исплату репарација и да се врати на златни стандард (1924). Хиперинфлација је оставила дубоке ожиљке у немачком друштву. Главна последица је била велико раслојавање популације на сиромашне и богате.

2.4. Велика контракција

У време кад се Британија суочавала са великим економским проблемима у другој половини 20-тих година двадесетог века, већи део европских земаља је напредовао. Од 1924. до 1929. године, добијао се утисак да се све вратило на нормалу. „Обнављање онога што је било разрушено током Првог светског рата великим делом је

било окончано, највећи послератни проблеми били су разрешени, а формирање Лиге народа означило је освит новог доба у међународним односима. Већина земаља Европе и света (а посебно САД, Немачка и Француска) напредовала је без икаквих сметњи или препрека. Ипак, основа тог напретка била је крхка и у потпуности сачињена од дотока америчког капитала у Немачку“ (ibidem, стр 531). Међутим, нова велика криза није мимоишла свет, посебно Немачку. Зато се и трудимо да разумемо шта се заправо тада догодило како бисмо научили лекцију која би нам данас била од користи.

Криза с краја 1920. године је била кратког даха, тако да скоро једну деценију економија је расла а флукуације су биле једва приметне. Амерички капитал стиже у скоро све делове света. Американци позајмљују свима који желе да узму зајам да би купили некретнине или вредносне папире. Почев од 1919. године код најбогатијих Американаца постоји јага за некретнинама на Флориди. Чак и они из више средње класе узимају кредите да би уложили у викендице. Њихове позајмице су зависиле од берзанске вредности сопствене солвентности која се повећава општим развојем. Оптимизам је завладао Америком.

Балон цена акција у САД-у крајем 1920-тих година је незадрживо растао као реакција на фантастичне резултате у привреди САД-а. Тада долази до велике експанзије аутомобилске индустрије, велики део земље је електрификован, оптимизам се шири на све стране. „Повећање каматних стопа на вредносне папире у америчким доларима 1928. године, у реакцији на повећање цена деоница, водило је смањењу куповине иностраних деоница од стране САД-а и отежавало другим земљама да одржавају своје паритете, јер је набављање доларских средстава постало скупље. Имплозија цена деоница у последњој четвртини 1929. године, покренула је успоравање светског економског раста, и велик је број земаља суспендовао конвертибилност својих валута у злато реагујући на пад својих извозних прихода и спекулацијски притисак на њихове валуте“ (Киндлебергер и Алибер; цитирано код Здравковић, 2012, стр. 25).

Федерална влада подстиче Американце да још више позајмљују у односу на вредност својих акција, ради потрошње. Дакле, тржиште акција непрекидно расте. Одлика финансијских „мехура“ јесте да се капитал стиче готово без рада. Берзански извештаји уливају поверење средњем сталежу да троши много више него што стварно има, чак шта више да се задужује прекосвих граница. Све више је било одважних оптимиста спремних да уђу у бизнис. Међутим, постепено финансијски систем је бивао све нестабилнији. Оптимисти су се претворили у паничаре.

Савремени аналитичари Велике депресије из 1929. године, сматрају да постоји више догађаја који су представљали окидач: бројне позајмице које су америчке банке дале иностранству још од Првог светског рата увек нису исплаћене. Године 1928., формира се картел (великих петролејских компанија) „седам сестара“, цена бензина вртоглаво расте, што проузрокује пад тражње за аутомобилима. Међутим, још увек нико не наслућује Велику депресију. Економисти нажалост то приписују замени једног фордовог модела другим. „Тотални дуг Американаца (кад се све сабере) крајем 1928. године, достиже 300%, а да још нико не види да је криза већ почела; чак када се у првих шест месеци 1929., затвара 345 америчких банака! Двадесетог октобра велика подизања новца и повишење интересних стопа повлаче са собом пад вредности. Ујутру 24. октобра падају вредности обвезница (за пола дана акције Dow Jones падају за 22,5%). Мале штедише се гомилају на Вол Стриту да би продале своје акције. Сутрадан и касније наставља се пад тржишта које уништава све оне који су своје позајмице заснивали на вредности берзанских акција. Они продају све да би платили дугове и тако убрзавају пад вредности. Паника се шири на банке које нису способне да штедишама који чекају пред шалтерима дају њихове улоге. Те године 4000 банака пада под стечај пошто нико неће да их подржи. За финансијском кризом следи економска криза; прво су угрожени грађевинарство и аутомобилска индустрија“ (Атали, 2010, стр. 20).

У САД производња аутомобила опала је на 92.500 возила у децембру. Незапосленост у Немачкој се увећава за два милиона људи. Маја 1931. године, аустријски Creditanstalt из Беча – једна од најзначајнијих банака централне Европе – обуставио је све исплате. Непосредно после тога паника је обузела цео свет. Свака земља тражи спас у својим мерама заштите. Оне најчешће обарају вредност своје валуте да би повећале конкурентност сопственог извоза и снизиле свој комерцијални дефицит. Златни стандард који је повезивао све земље света у мрежу фиксних курсева, био је важан чинилац у трансмисији америчког економског суноврата ка другим земљама. Одбацивање златног стандарда и спровођењем политике фискалне експанзије тражен је пут ка опоравку од Велике депресије.

У жељи да сачува своју „империјалну“ предност Велика Британија 1931. године, укида конвертибилност своје златне фунте и ствара зону стерлинга. Вајмарску Немачку пре свега због ратних дугова уништава ова криза. Јапан укида конвертибилност златног јена и са своје стране успоставља ригидну контролу размене.

Криза се овим продубљује. Њој је у Британији, дакле, претходио период десетогодишњег застоја економског развоја. Међутим, већ 1924. године застој је изгледа превазиђен. Милтон Фридман је анализирајући 1930-те године дошао до закључка да је Британију криза захватила још 1925. године, када се монетарна политика вратила на златни стандард. Међутим, не само за Британију, већ и за остале земље монетарни фактори су били најчешће навођени извори кризе из 1930-тих. Монетаристичко схватање о Великој депресији изложено је у монументалном делу М. Фридмана и А. Шварца. Они тврде да је велико смањење економске активности у првој половини 1930-их година било последица грешака у монетарној политици. По овим ауторима, узрок кризе је смањење новца у оптицају од 1929. до 1933. године.

Велика економска криза допринела је повећању протекционистичких мера. Тако, на пример, тражња за производима европских привреда је на америчком тржишту значајно опала, између осталог, јер је 1930., Конгрес усвојио више царине за увозне робе у циљу борбе против пада економске активности. Убрзо, се показало да је то контрапродуктивна мера која је изазвала још већу кризу. Презадуженим европским привредама било је отежано враћање дугова. САД су неговале протекционизам. Депресија је подједнако погађала и САД и Европу. Незапосленост је износила 25% и 33%. У првом кварталу 1931. године, укупна инострана трговина опала је за мање од две трећине укупне иностране трговине у првом кварталу 1929. године.

Међутим, Аустријска банка *Creditanstalt* из Беча, као што смо већ писали о томе, обуставила је све исплате. „Иако је аустријска влада замрзла имовине те банке и забранила повлачење капитала из ње, паника се проширила на Мађарску, Чехословачку, Румунију и Пољску – а посебно на Немачку, у којој је масовно повлачење капитала почело у јуну а имало за последицу пропаст неколико банака. Неколико земаља које су такође биле погођене падом цена њихових најзначајнијих производа – међу којима су се нашле и Аргентина, Чиле и Аустралија, већ је одустало од златног стандарда. Од септембра 1931. до априла 1932. године, од тог стандарда су одустале још 24 земље. Најзначајнија карактеристика одлука које су 1930. и 1931. донесене у оквиру економске политике била је њихова унитарна примена. Последњи значајан покушај да се обезбеди међународна сарадња у савладавању економске кризе био је оличен у сазивању Светске монетарне конференције 1933. године. Ова конференција је сазвана са циљем да се постигне споразум око повратка на златни стандард, снижењу царина, увећању царинских квота и прихватању неких других мера

које би могле унапредити међународну сарадњу. Међутим, због избора у САД, ова конференција је одложена за пролеће 1933. После тога одложена за јуни (исте године), да би новоизабрани председник САД, Рузвелт преузео дужност у најгорим тренуцима депресије и једна од његових првих мера била је проглашење осмодневног 'банкарског одмора'. Та мера имала је за циљ да се банкарском систему да довољно времена да се реорганизује и прилагоди новим потребама. У ствари, све мере које је Рузвелт предузео у првих „сто дана“ своје администрације биле су изнуђене и имале за циљ обнављање домаће економије“ (Камерон и Нил, 2011, стр. 533).

Одржана је међународна конференција у Лондону 1933.године, али није дала очекиване резултате у решавању економске кризе. Учесници су се разишли доневши само неколико небитних одлука.

2.5. Узроци Велике депресије 1929-1933. године

„Имплозија цијена дионица у последњој четвртини 1929. године покренула је успоравање свјетског економског раста, и велик је број земаља суспендирао конвертибилност својих валута у злато реагирајући на пад својих извозних прихода и спекулативски притисак њихове валуте“.

Ч. Киндлбергер & Р. Алибер

„Људи су најлаковернији у тренуцима кад су најсрећнији“.

Џ. К. Галбрајт

Упркос томе што је Депресија окончана пре више од осамдесет година, још увек није постигнут консензус међу економским писцима око питања: шта је изазвало Велику економску кризу. Године 1923. било је много начина чак и недозвољених да се заради новац. Никад није било бољег тренутка за лично богаћење. То је била последња година у којој су Американци били оптимисти. Идила је ипак кратко трајала. Људи који су у то доба били на високим положајима разумљиво је желели су да се настави раздобље просперитета. Пошто су на тај начин зарађивали, плашили су се да им прети лична катастрофа тај тренд прекине. Међутим, било је и оних који су сматрали да се на

тржишту одвија дивље шпекулисање и да се нешто мора предузети. „Балон је лако пробушити. Но ући у њега иглом тако да се поступно смањи прилично је деликатан задатак. Међу онима који су наслутили што се заправо збива почетком 1929. године могла се уочити одређена нада, али не и дубоко увјерење, да би се boom (bum) можда могао примирити без већих потреса. Заправо, могло се једино бирати између непосредног и намјерно потакнутог слома, и још озбиљније катастрофе у будућности“ (Прашчевић, 2009, стр. 122-136).

Много је фактора имало удела у изазивању кризе. Међутим, главни разлог Велике депресије је комбинација неједнаке дистрибуције богатства и дохотка као и интензивираних берзанских шпекулација, које су узеле маха током предкризног периода. Неједнака дистрибуција дохотка током двадесетих година постојала је на многим нивоима. Новац је дистрибуиран неједнако, између богатих и средње класе, између индустрије и пољопривреде у САД, као и између САД и Европе. Постојање неравнотеже концентрације богатства резултирало је нестабилном економијом. Претеране берзанске шпекулације крајем двадесетих година одржавале су берзански промет неприродно високим, што је водило берзанском слому.

Показало се да је улога шокова агрегатне тражње била одлучујућа. „Међу шокovima агрегатне тражње истицали су се монетарни шокови. Наиме, несумљиво да новчана маса, доходак и цене расту у периоду економске експанзије, односно опадају у периодима економске контракције, није, међутим, до краја утврђена каузалност између ових кретања. У монетаристичкој теорији каузалност претпоставља да је монетарна контракција пред и током Велике економске кризе утицала на снижење цена и дохотка.

С друге стране се монетарна контракција из 1930-тих могла објашњавати и пасивним одговором монетарне политике на пад дохотка, тако да су извори кризе били у реалним факторима који су утицали на смањење потрошње“ (ibidem, стр. 126). Фридман је утврдио 1929. године, да је монетарна политика ФЕД-а погоршала економска кретања, тако што је монетарна контракција почетком 1928. године, окончала берзански бум, а да је монетарна политика током 1929. године, била сувише чврста.

Теоретичари сматрају да је поред монетарне политике САД-а и монетарна политика која је вођена у другим земљама била неодговарајућа чиме се потврђује да је она управо била један од фактора који су кризу даље продубљавали. „Озбиљна

рецесија у САД-у из 1929., претворила се 1930., у депресију услед банкарске панике која је наступила преваходно због неадекватне, тачније недовољно агресивне монетарне политике ФЕД-а, која није успела да онемогући смањење новчане масе што је кроз следеће канале утицало на смањење дохотка: смањење агрегатне тражње, неликвидност и банкротство банака што је онемогућило функционисање финансијског система, дефлацију цена активе и дефлацију изазвану презадуженошћу“ (ibidem, стр. 126).

За Велику депресију тридесетих година прошлог века већина економских писаца сматра да је била безразложна, беспотребна трагедија. „Само да Херберт Хувер, суочен са економском рецесијом, није покушао да уравни тежи буџет; само да федералне резерве нису браниле златни стандард на рачун домаће привреде; само да су званичници хитно обезбедили готовину угроженим банкама и тиме предупредили банковну панику која се развила 1930 – 1931 године, крах берзе 1929., изазвао би само рецесију уобичајених размера и она би брзо била заборављена. Међутим, пошто су економисти и политичари научили лекцију – ниједан савремени министар финансија не би поновио чувени савет Ендруа Мелона да треба 'ликвидирати рад, ликвидирати деонице, ликвидирати фармере, ликвидирати некретнине... прочистити систем од трулежи' – више никада се не може десити ништа попут Велике депресије“ (Здравковић, 2012, стр. 25)

Продубљивање кризе изазвало је банкротство банака као и ефекти које је то банкротство имало на кредитне односе и токове капитала. За време велике економске кризе било је неколико таласа банкарских криза у Америци. Они су се поклапали са лошим макроекономским кретањима. Тако, на пример, први талас банкарске кризе био је у периоду новембар – децембар 1930. године који је означио је крај надама да ће се привреда опоравити од пада из 1929. - 1930. године. Наредна банкарска паника наступила је средином 1931. године, да би се кулминација банкротства у банкарском и финансијском сектору десила марта 1933. године. Током четири године економске кризе у САД-у чак 9.000 банака било је затворено. (Што је 40% од почетног броја). Шок који је економија имала због банкротстава банака био је огроман. Тако се 10% пада БДП-а, или једна трећина пада током Велике економске кризе може приписати колапсу банкарског сектора. Садашња генерација економиста-монетариста сматра да је већина цикличних промена у прошлости била последица погрешног управљања монетарним механизмом.

Они наводе и друге узроке: криза у пољопривреди претходила је екстремна зависност земаља Трећег света од нестабилних тржишта примарних производа, недовољне количине злата, неравномерна расподела између земаља света и тако даље. „По еклектичном становишту, депресија није имала само један узрок већ је проистекла из несрећног сплета околности, како монетарних тако и немонетарних, и несрећног сплета догађаја. Ако би се прихватило ово гледиште, онда би могло да се каже да су се корени тих околности и догађаја делимично (или чак великим делом) крили у Првом светском рату и после њега склопљеним мировним споразумима. Нема сумње да у објашњењу депресије имају место и слом златног стандарда, поремећај трговине која ни у једном тренутку није достигла предратни ниво и националистичке економске политике које су најзначајније земље Европе и света водиле током 20-их година“ (Камерон и Нил, 2011, стр 536).

Иако међу економским писцима нема сагласности око тачних узрока економске кризе која је избила између два светска рата, скоро се сви слажу да су разлози повезани са економским политикама САД-а и Велике Британије.

Велика Британија није била у стању да позајмљује јер је била исцрпљена Првим светским ратом, опседнута везањем британске фунте за злато по паритету од пре 1914.године, и ослабљена неуспелим привредним опоравком из 1920-их година. Сједињене Државе нису биле вољне да делују као међународни зајмодавци у крајњој нужди.

У дугорочне последице спада раст улоге државе у економији, постепена промена става према економској политици (позната је данас као „кејнсијанска револуција“) и настојање латиноамеричких и других земаља Трећег света да развију индустрије у оквиру којих ће се производити и оно што су до тада увозиле из иностранства. Велика економска криза је такође дала допринос – захваљујући патњама и немирима које изазвала допринела успону екстремистичких политичких покрета левице и деснице.

2.6. Економске промене изазване Великом депресијом

Велика економска криза имала је економске, друштвене и политичке последице упркос томе што је Њу Дил (New Deal) представљао економски план за излазак из ње. Економска литература потврђује да је он био и политичка реакција на велику депресију у САД-у. План се ослањао на повећање агрегатне тражње. Сматра се да је поред грађанског рата, Велика депресија била најоштрија криза у америчкој историји. Међутим, и поред свих турбуленција, панике, страха и незнања ефекат Велике депресије је био мање револуционаран него што то изгледа. Доба Велике депресије је без сумње била ера иновација, највећим делом исказана у Њу Дил-у Франклина Рузвелта и покушајима његове администрације да се избори са проблемима незапослености, сиромаштва и велике дезинтеграције америчке економије. У то доба значајан део америчког бирачког тела има симпатија према марксистичким покретима и идејама. То је време културног превирања у коме су амерички писци, уметници и интелектуалци експериментисали са новим формама књижевности, сликарства, позоришта, музике, масовне забаве.

Велика депресија је опоменула и указала људима свих друштвених слојева и класа на вредности економске сигурности и поново их упознала са инстинктом преживљавања у кризним временима. „Штавише, суочени са спектром тоталитарних идеологија у Европи и Јапану, Американци су поново открили моћи демократије и суштину пристојности обичног грађанина – готово митолошког „обичног човека“ који је био слављен у Рузвелтовим говорима, филмовима Франка Капре и сликама Нормала Роквела. Стога, декада обележена фундаменталним, готово радикалним, друштвеним променама завршила се реафирмацијом америчке културне прошлости и њених традиционалних политичких идеала“ (Прашчевић, 2009, стр. 128).

После Велике депресије уз проток новца одиграва се још једна револуција у економији: отварање све већег броја независних централних банака и обуздавање инфлације. „Хиперинфлација је најгора економска пошаст која може погодити неку земљу. Она обезвеђује новац, штедњу, имовину, а тиме и рад. Гора је и од дубоке рецесије. Хиперинфлација отима оно што имате (штедњу), док вас рецесија лишава оног што бисте могли имати (виши животни стандард у случају економског развоја).

Зато је хиперинфлација често рушила владе и изазивала револуције. Није велика економска криза довела нацисте на власт у Немачкој, већ хиперинфлација која је уништила средњу класу обезвређујући њене новчане залихе“ (Закарија, 2009, стр. 23-24).

Вратимо се начас у историју: поражене су велике империје попут Немачке, Русије, Турске и Аустроугарске. Дошло је до кризе капитализма. То значи да је водећа сила Америка такође била у кризи. Версај за многе није био склопљени мир већ примирје. Онда није ни чудо што је дошло до успона Хитлерове Немачке. Уверење да је Рузвелтов „Нови програм“ значио крај мукама није било одрживо. Америка је у Другом светском рату стекла богатство које је омогућило да коначно савлада кризу 30-тих година, али су зато пропале све империје проамеричког света. До скоро је Америка била одлучујућа и једина економска и политичка суперсила света. Тако да и криза која сада погађа свет везује се прво за Америку.

Велика депресија је открила мане система, прво финансијског, онда економског, на којима је грађено либералистичко друштво без поштовања закона и вредности рада. Пошто се ради о кризи система, онда излаз мора бити бити његова измена. Мењати главне полуге берзанско-акционарског капитализма и основне факторе менаџерског капитала изузетно је ризичан, сложен и неизвештан посао. „То је први покушај у вишевековном животу капитализма, у суштини фронтални судар новчаног авантуризма и набујале стварности нове епохе. Ипак, противници финансијског капитализма тврде либерализам није узрок већ решење проблема мондијализованог капитализма“ (Пудар, 2010, стр. 210).

Берза је израсла у главни ослонац капитализма, што је изазвало финансијски неред, економски слом и социјалне немире. Уништавана је законодавна и контролна улога државе, основа друштвеног поретка и живота нације; створен је један систем без система, назван „берзански капитализам“, који је вратоломно мењао основне вредности реалне економије.

2.7. Покушаји обнове

Френклин Рузвелт је био парадигматично име за опоравак Америке. Као што је познато, депресија је имала свој ток. Прво је била велика дефлација цена, доводећи својим учинком до банкротства индустрију и пољопривреду. Потом је настала незапосленост. Затим су биле невоље и патње које је депресија нанела старијима, болесницима, бескућницима и онима који су изгубили посао. Сматра се да су се резултати Рузвелтове политике осетили на пољу стабилизације цена, други се осећао у помоћи незапосленима, у ублажавању сиромаштава угрожених слојева друштва.

Када је Ф. Рузвелт 1933. године, преузео дужност као тридесет други председник САД-а, та земља је била у чврстом загрљају најгоре кризе од окончања грађанског рата. Са више од 15 милиона незапослених индустријских радника. Индустрија је практично престала са радом. Банкарски систем је такође био угрожен. „Међутим, криза није била само економска. Армија од приближно 15.000 незапослених ветерана Првог светског рата пошла у марш на Вашингтон 1932. године, али је редовна војска под командом генерала Дагласа Макартура то спречила. У руралним областима земљорадници су повремено узимали правду у своје руке и поништавали пресуде о пропасти хипотека. Улицама градова владало је насиље“ (Пудар, 2010, стр. 210).

Марта 1933. године, Ф. Рузвелт почиње јавне радове, укида конвертибилност долара у злату, ствара зону долара и тражи од банака, да изабере да ли ће бити пословне или штедне банке; забрањује награде на улоге на текуће рачуне и даје у задатак Федералној осигуравајућој корпорацији депозита да гарантује те депозите. Банке Чез и Сити су одабране да буду штедне банке. Леман Братерс, Голдман Сакс и Морган Стенли – постају пословне банке. „Развој поново почиње. Сједињене Државе 1934. године, девалвирају долар за више од 40% у односу на злато. Такође, и Француска за време Леона Блума 1936. године, напушта конвертибилност франка у злату. У четвртој години Њу Дил-а, тј. 1936. године, и после одређеног привредног опоравка још 17% радне снаге је било незапослено, а реални бруто национални производ износио је само 95% тада врло далеког нивоа из 1929. године“ (Камерон и Нил, 2011, стр 537).

Пошто је још увек постојала депресија, требало је пронаћи ново име па је то названо рецесијом. Међутим, класична ортодоксија није могла одговорити на многа питања које је изнедрила депресија. Према тој теорији, привреда је налазила своју равнотежу при пуној запослености, а од пуне је запослености долазио доток тражње који је подржавао Сејов закон тржишта. После Првог светског рата, Британија је била толико исцрпљена да после његовог окончања она више није могла да се поврати и да остане економски лидер света. Сједињене Америчке Државе које су постале прва економска сила света нису биле вољне да прихвате лидерску улогу Британије – што су отворено показивале имиграционом, трговинском, царинском и монетарном политиком коју су водиле, али и својим ставом према међународној сарадњи. Да су током 20-тих а посебно пресудне 1929., и 1933. године, биле отвореније према свету, депресија би без икакве сумње била блажа и краћа.

2.8. Кејнсов допринос економском опоравку

„Данас не постоји истрајнија и утицајнија вера од вере у државну потрошњу. Свуда се у свету државна потрошња представља као чудотворан лек за све економске болести. Ако је дошло до стагнације приватне индустрије, влада ће то средити својом потрошњом. Ако се јави незапосленост, то је очигледно због „недовољне приватне куповне моћи“. За лек се зна. Потребно је да влада само потроши довољно да би загладила тај недостатак“.

(Хенри Хазлит)

Америка је антиципирајући Кејнса, показала да је схватила суштину потребни су државни издаци који ће се финансирати задуживањем ради подстицања тражње и запослености. Међутим, неке прекопотребне ствари нису биле одобрене. „Околности нису биле исприка за фискалне погрешке. Сходно томе, у свијести многих, не искључујући Франклина Рузвелта, кејнсијанска економска политика још дуго неће бити схваћена као чин економске мудрости, већ као дубокоумно оправдање онога што се показало политички неизбежним“ (ibidem, стр. 537).

На почетку велике депресије Кејнс се веома сликовито изразио: „Ми имамо проблем са 'паљењем', већи део економске машине је у добром стању, али кључна компонента, финансијски систем, не ради. Запетљали смо се у колосалну збрку, невешто покушавајући да управљамо сложеном машином чије функционисање не разумемо“ (Галбрајт, 1995, стр. 167).

Веома важан догађај у то време представљало је објављивање књиге Кејнза „Општа теорија запослености, камате и новца“ (1936). Многи економисти наглашавају да је овај догађај раван оном из 1876. године, када је Адам Смит објавио „Богатство народа“ и оном из 1867. године, када је изашао први том „Капитала“, Карла Маркса. То је био завршни ударац за класичне закључке о производњи, запослености и тражњи као и политикама које су из њих произишле.

Кејнс је својом књигом за живота себи подигао споменик. Он је дао теоријску основу активне државне интервенције као лек против Велике депресије тридесетих година прошлог века. Постао је узор многим генерацијама економиста који су даље развијали његове идеје током педесетих и шездесетих година минулог века и практично их примењивали на Западу у време економске експанзије после Другог светског рата.

Кејнс је понудио начин решавања стагнације светске економије с моделима опоравка. Средином 70-их година прошлог века, кејнсијански интервенционизам прераста у доминирајућу парадигму. Седамдесете године су биле деценија „стагфлације“, комбинације економског пада и инфлације. После две енергетске кризе, 1973., и 1979. године, уследила је највећа рецесија од оне из 1929. године прошлог века. Међутим, већ деведесетих година питање рецесија почело је поново да се поставља. Сетимо се да су не тако давно Роберт Лукас и Бен Барнаке јавно говорили да су дани заиста озбиљних рецесија, а о светској рецесији да се и не говори, давна прошлост. Али преварили су се у својим тврдњама.

Међутим, да је Кејнсово дело остало изузетно контроверзно сведоче и оцене дате 1983. године, на читавом низу скупова који су организовани поводом стогодишњице његовог рођења. Тако је Пол Самјуелсон изнео суд да је Кејнс један од тројице највећих економиста свих времена (уз Адама Смита и Леона Валраса), те да је „макроекономију“ створио Кејнс. Радикално другачији суд је имао Фридрих Хајек који

је сматрао да он (Keјнс) није био високо образовани економиста, нити му је централна преокупација била развој економије као науке.

С друге стране, Хикс уопште није ни говорио о централним поставкама „Опште теорије запослености камата и новца“ задржавајући своја размишљања у домену других Кејнсових доприноса економској науци, док је Милтон Фридман хвалио Кејнса осуђујући своје епигоне за деформисање свог дела у „кејнсијанство“.

Било је и оних који се нису слагали са Кејнсовим учењем како се извући из кризе 1929. године. Као што смо то већ истакли, Кејнс и његови следбеници су сматрали да је економска криза резултат мале потрошње и превелике штедње, што доводи до презадужености предузећа. Један од таквих економиста био је Ф. Хајек. Овај економски писац залагао се за штедњу, а Кејнс за повећање потрошње. Протагонисти Кејнсовог учења, остварили су тридесетих година прошлог века, велику победу над поборницима Хајекових ставова. Испоставило се да је политика „елиминисања великих трошкова“ катастрофална у политичком смислу. Када су дошле до изражаја грешке у Хајековом размишљању, већина економиста напустила је његов табор и прихватила Кејнсову „стимулативну политику“. Сви, осим најватренијих Хајекових присталица, схватили су да је захваљујући глобалном стимулансу датом пре пар година – спречена нова „Велика депресија“.

Кејнс је након Велике депресије, као што је већ речено, предлагао регулисану економију, док је Фридман своју контрареволуцију започео управо с циљем разарања такве економије – ширећи свој рат с државе на државу. У том светлу, схватање капитализма Чикашке школе има додирних тачака с другим опасним идеологијама. То је пре свега парадигма „савршене чистоте“, „празне плочице“ на којима се ствара преобработено узорно друштво. Током тридесет пет година, Фридманову контрареволуцију је покретала чежња за слободом и могућностима доступним само у тренуцима катаклизмичних промена. Тада обично изгледа да је демократија неостварива.

У његовим текстовима једва да се спомиње улога шока и кризе. Његова смрт пружила је прилику за поновно елаборирање приче како је радикални капитализам постао државна религија готово у целом свету. То је ипак бајковита верзија историје. „Прича гласи отприлике овако: Фридман је свој живот посветио мирољубивој борби идејама против оних који су вјеровали да се власт мора мјешати у тржиште и

ублажавати му оштре рубове. Вјеровано је да је повијест кренула погрешним путем у тренутку када су политичари почели слушати Кејнза, интелектуалног архитекта New Deal-а и сувремене социјалне државе“ (Галбрајт, 1995, стр. 167-168).

Берзански слом 1929. године, створио је свеопшти консензус да се влада мора мешати у економију са циљем да се прерасподели добит и надзиру корпорације. У тим тешким временима слободне економије, док комунизам покорава Исток, Запад прихвата идеју социјалне државе. Тако док се економски национализам спушта на постколонијални Југ, Фридман и његов ментор, Фридрих Хајек, истрајно се боре да очувају економију чистог капитализма, „неукаљаног кејнзијанским покушајима гомилања колективног богатства с циљем изградње праведнијих друштава (Клајн, 2008, стр. 29).

Доктрина шока такође има своје поклонице јер они верују да ратови, земљотреси, терористички напади итд. стварају погодан економски амбијент и могућност за напредак.

Ми се у нашој дисертацији нећемо бавити академским расправама о парадигмама и методолошким питањима везаним за то да ли економске теорије губе на значају у зависности од стања реалне економије. Међутим, морамо напоменути да је садашње велико интересовање и оживљавање идеја Кејнса пре свега узроковано чињеницом да је светска криза драматично погодила светску привреду септембра 2008. године и да она још увек траје. Већина светских влада није могла да се одупре паници због претње од слома светске економије. Оне су се вратиле познатим Кејнзијанским лековима—дефицитарном финансирању агрегатне тражње. Тако је Кејнс поново актуелизован, и на неки начин и сами посткејнзијански писци расправљају о домашају Кејнсове теорије.

Садашњу кризу је амортизовало велико задуживање држава. Свима је била пред очима слика Велике депресије тридесетих година прошлог века. Зато не чуди што су Кејнсове идеје постале за многе непорециво „вјерују“. Шта је, у ствари, истина? Кејнс је чврсто веровао и у свом раду елаборирао да ће одговарајућа државна интервенција, у зависности од економских прилика, омогућити привреди ниво дохотка пуне запослености, после чега државни интервенционизам више није потребан. Штедња и улагање морају бити једнаки. Он сматра да улагање мора неутрализовати штедњу. При нивоу пуне запослености ове категорије нису једнаке, односно не

поклапају се. Логичан след је да се из пуне запослености не остварује равнотежно стање у привреди. То је могао да запази и Лајк 1936. године. То је постало познато, као што смо се уверили, као равнотежа при недовољној запослености.

Појава незапослености у класичном контексту тумачена је на различите начине! Једни су сматрали да су узрок томе високе наднице, а други да су то синдикати и њихови захтеви. Приход који је потицао од повећане радне снаге једноставно није могао да покрије тражене наднице. Требало би снижити наднице ма какав био отпор томе и незапослени ће опет бити на својим радним местима. Код Кејнса то, што је посебно важно, више није вредело.

Постављена дијагноза подразумевала је и одговарајући лек. Владе нису могле да чекају да се за лечење и опоравак побрину саморегулишуће силе. Равнотежа при недовољној запослености може бити стабилна и трајна, али у то време, постојала је и једна исувише очигледна чињеница привредне сцене: А то је реалност постојања изузетно ниских каматних стопа. На располагању је постојао само један пут - интервенција државе. Државно задуживање – трошење за јавне сврхе. Данас би то рекли – намерни дефицит. У томе се састоји суштина кејнсијанске револуције и ондашња терапија посрнуле економије.

Међутим, једна карактеристика кејнсијанске револуције остала је до данас неспоменуто: под великим утиском величине промена, економски писци нису застали да размисле о томе колико је још тога остало непромењено. Од тог времена ће држава бити одговорна за свеукупне резултате привреде. Доста жучних расправа ће се водити око тога које мере држава треба да примени у случају економских криза. Веровање у аутономну пуну запосленост уз стабилне цене, сасвим се изгубило. Међутим, факултетско проучавање и расправе о томе како се могу постићи пуна запосленост и стабилност цена одвојиће се у посебну грану економије, која ће добити име макроекономија.

Данашњи заговорници државног интервенционизма нису се формално организовали у неко друштво потписника апела или отворених писама, њихова имена су за свако поштовање и позната широј јавности, а њихови су теоријски ставови веома утицајни у свету. Међу тим економистима који подржавају државни интервенционизам, и које можемо назвати „новим кејнсијанцима“, најпознатија су следећа: George Akerlof, Ben Bernanke, Olivier Blanchard, Alan Blinder, Stanley Fisher,

Jordi Gali, Mark Gertler, Robert J. Gordon, Nobuhiro Kiyotaki, Paul Krugman, N. Gregory Mankiw, Maurice Obstfeld, Edmund Phelps, Kenneth Rogoff, David Romer, Julio Rotemberg, Nouriel Roubini, Andrei Shleifer, Lawrence Summers, Robert Shiller, Joseph Stiglitz, J. B. Taylor и Michael Woodford. О оптимистичком стању у економској професији и о привредном просперитету шездесетих година говори чињеница да су професори на Харвардском универзитету студентима економије изводили тачну рачуницу о доприносу сваког економисте развоју друштва. „Наиме, добро усмерена економска политика допринела је потпуном овладавању коњуктуром привредних циклуса. На тај начин избегнута је рецесија и губитак бруто друштвеног производа. Дакле, Кејнсова теорија и на њој заснована економска политика имале су стварну потврду у просперитету и стабилности развијених тржишних привреда, и самим тим огроман углед. У периоду од 1953 – 1973. године производња у овим привредама расте више него икада раније, скоро пет посто годишње, расте продуктивност, животни стандард и општа социјална сигурност. Управо због таквих економских и друштвених перформанси овај период је познат у економској историји као златно доба“ (Станковић, 2004, стр. 5).

Теоријски изазов нове класичне економије, а посебно нихилистички став екстремних представника хипотезе рационалних очекивања према стабилизационој политици, довели су до промене програма истраживања, па и самог приступа у оквиру кејнсијанске струје. Остајући на позицијама да се политиком агрегатне тражње може утицати на производњу и запосленост, своја истраживања усмеравају на функционисање агрегатне понуде, посебно на тржиште рада. Нов приступ агрегатној понуди и настојање да се објасни ригидност цена и надница као нормалних и рационалних елемената функционисања тржишта – допринео да постану у оквиру савремене економске теорије као нови кејнсијанци, односно као нови кејнсијанизам.

Како представљају скуп различитих приступа и области истраживања, нису успели да постану општа алтернатива неокласичним тенденцијама у теорији и пракси, али се њихове идеје и истраживања све више уважавају.

У следећих двадесет година, нарочито у САД-у, Кејнсово име ће попримити поприличан призив радикализма. У пословним и банкарским круговима кејнсијанце ће сматрати једнаким противницима успостављеном поретку као и марксисте, односно још већом опасношћу. Кејнсове идеје са нарастањем антиглобализма поново се актуелизују. Теорије о несавршеностима тржишта и потреби владиних интервенција

поново се могу чути од многих познатих економиста. Азијска криза из 1998. године, подсетила је по размерама и узроцима многе економске историчаре на Велику депресију 30-их. Нобеловац Џ. Стиглиц је протеклих година највише допринео оживљавању кејнсијанске филозофије. Он је у својој књизи „Противуречности глобализације“ изнео у основи кејнсијанску критику ММФ окривљујући га за крахове у Русији и Азији и погрешну „неолибералну“ политику.

На крају, о свом раду сам Кејнс на Нову годину 1935., одговарајући на једно писмо Џорџ Бернард Шо (George Bernard Shaw), каже: „Да бисте, међутим, схватили моје расположење, морате знати да верујем да пишем књигу о економској теорији која ће увелико преиначити – не, претпостављам, свест, али током идућих десет година – начин на који свет размишља о економским проблемима“ (Галбрајт, 1995, стр. 174). То очекивање је постало оправдано.

За разлику од нобеловаца Кругмана и Стиглица, главног економисте Светске банке – Џастина Лина (Justin Lin) и многих других, економски историчари нису у првој финансијској кризи овог века видели симптом претећег „економског бездана“, већ специфични показатељ понављања економске историје.

ШВЕТСКА ПРИВРЕДА ПОСЛЕ ДРУГОГ СВЕТСКОГ РАТА

Европа је из Другог светског рата изашла са девастираном привредом. Све зарађене земље, осим Велике Британије и Совјетског Савеза у неком тренутку претрпеле су војни пораз и доживеле да их непријатељ окупира. „Пре избијања Другог светског рата, Европа је увозила више него што је извозила, посебно, храну и сировине, и ту разлику надокнађивала дохоцима које је имала од иностраних инвестиција и пружања транспортних и финансијских услуга. По окончању тог рата, њена трговачка морнарица била је уништена, њене иностране инвестиције ликвидиране а њена финансијска тржишта толико ослабљена да готово нису функционисала. Осим тога, прекоморска тржишта која су пре Другог светског рата држали европски произвођачи током тог рата преузели су они и Сједињених Америчких Држава, Канаде и некада неразвијених земаља које су у међувремену оствариле значајан напредак. Милиони Европљана суочавали су се с претњом смрти од глади, болести и недостатка топле одеће и крова над главом. Победници и поражени били су изједначени у беди и очају. Хитна помоћ била је неопходна, као и обнова њихових земаља“ (Камерон и Нил, 2011, стр. 553).

Једина права помоћ стизала је из Америке. Са напредовањем савезничке армије кроз западну Европу (1944/1945) дељени су пакети са храном и медицинским средствима цивилном становништву, ту врсту помоћи добијало је и становништво земаља против којих се ратовало. Други канал за додељивање помоћи европском становништву био је преко УН – познат као Управа за помоћ и обнову (UNRRA). Само током 1945. године и 1946. године, UNRRA је потрошила више од милијарду долара и расподелила више од 20 милиона тона хране, одеће, ћебади и медицинских средстава. Ако се сумирају сва средства помоћи која су дошла из САД од 1. јула 1945. године и 30. јуна 1947. године, донацијама UNRRA али и директним давањем у новцу и роби, САД су обезбедиле приближно 4 милијарде долара за обнову Европе и скоро 3 милијарде долара за друге земље света (ibidem, стр. 560).

Велика депресија је оставила дубок траг у свести грађана. Трагика економске пропасти коју су преживели на неко начин је помогла да се створи потребан консензус

о неопходности увећања улоге државе у организацији економије и друштва. Европске земље учеснице Другог светског рата кренуле су у политичке, друштвене и економске реформе. У том смислу је 1946. године, у САД-у усвојен Закон о запошљавању по коме је федерална влада постала обавезна да одржава висок ниво запослености.

Планирање послератне економије, на међународном нивоу, започето је још током самог рата. И заиста, већ 1941. године, на једном конструктивном састанку између Рузвелта и Черчила, потписана је Атланска повеља која је њихове земље (касније и све земље чланице УН) обавезала на отпочињање обнове система мултилатералне светске трговине који ће заменити билатерализам из доба Велике депресије.

Дакле, процес размене добара и услуга поново је започет одмах после Другог светског рата. Тако је у целом свету почео привредни развој, извоз и увоз су били све већи, доходак по глави становника је растао – и то не само у западним економијама, већ и у совјетској сфери као и у трећем свету. Педесете и шездесете године су биле „златно раздобље“ светске привреде. То што је касније свему томе дошао крај није повезано са укидањем трговинских препрека – већ дерегулацијом финансијског сектора широм света. Глобализација и дерегулација финансијских тржишта уместо да реше, створиле су проблем. Докле год су реке новца биле чуване у националном оквиру и само уз одобрење националних банака текле преко граница, свет је колико-толико био уређен.

3.1. Последице Бретонвудског споразума

„Бретонвудски споразум био је чудесни пример институционалног инжењеринга. За отприлике три недеље, Кејнз и Вајт су подарили светској економији нову економску филозофију и створили две нове међународне организације: Међународни монетарни фонд и Светску банку“.

Дени Родрик (2013)

У одмаралишту Бретон Вудс (Bretton Woods) у Њу Хемпширу (New Hampshire) 1944. године организована је конференција где су америчка и британска делегација

водиле главну реч. Тамо су постављени темељи две међународне институције од изузетно великог значаја: Међународни монетарни фонд (ММФ) и Међународна банка за обнову и развој. Прва је замишљена као институција која ће имати одговорност за утврђивање девизног курса различитих светских валута, али и за финансирање краткорочних поремећаја платног биланса између држава. Међународна банка за обнову и развој, позната као Светска банка, замишљена је као институција која ће давати дугорочне зајмове за обнову привреда разорених током Другог светског рата. Тек касније тој функцији је додата и улога давања дугорочних зајмова за развој сиромашних земаља света. Оснивањем оведве организације започето је поновноинституционализовано изграђивање светске економије.

Спразум који је постигнут омогућиће управљање светском економијом прве три деценије после Другог светског рата. Дуго након што је овај режим престао да постоји, током седамдесетих и осамдесетих, термин „Бретон Вудс“ остаће као подсетник на све могућности колективног саветовања на глобалном нивоу. У смислу ширине и дубине економског прогреса, бретонвудски режим надмашио је све претходне периоде, укључујући златни стандард и еру слободне трговине током 19. века. Није онда чудо што су доба глобализације назвали златним.

Бретонвудски споразум западних сила победница из другог светског рата омогућио је да се направи строга разлика између жељене либерализације трговине на једној страни и нежељене дерегулације финансијског тржишта на другој страни.

Британски историчар Нил Фергусон у својој актуелној књизи „Успон новца“ (The Ascent of Money), између осталог, каже: „У овом новом поретку требало би да се трговина либерализује корак по корак, али да рестрикције кретања капитала остану на снази. Мењачки курсеви су фиксирани, као у време златног стандарда, али сада квота – међународна валута резерви – пре треба да буде долар него злато, иако се долар може заменити за злато“ (Фергусон, 2008; цитирано код Елзесер, 2009, стр. 19).

У ствари, у својој књизи Фергусон цитира Кејнса, једног од најважнијих архитеката споразума из Бретон Вудса, према којем би „контрола кретања капитала... морала да остане једна од константи послератног система“ (Кејнс, цитирано код Елзесер, 2009, стр. 19-20). Ово је јако цењена доктрина, подједнако у банкарском и академском миљеу. Обимнија директна контрола кретања приватног капитала добра је за највећи број држава, и то не само у наредним годинама, већ и на дужи временски

период. Ово је преокрет доктрине који је изазвао опште незадовољство, и чији је резултат било деструктивно кретање капитала у годинама између ратова. ММФ је имао улогу да спречи појаву још једне светске депресије, пре свега, вршењем међународног притиска на земље које не дају свој одговарајући принос у одржавању глобалне тражње на тај начин што не предузимају мере како им привреде не би отишле у рецесију.

Концепт ММФ-а је био оригиналан и заснован на сазнању да тржишта капитала не функционишу добро што може да има за последицу велику незапосленост и пад привредног развоја. Током година постојања, ММФ се значајно променио. Веровало се и у његову функцију вршења међународног притиска на земље да воде експанзивније економске политике (смањивање пореза, повећање потрошње, смањивање каматних стопа,...) како би се стимулисала привреда. Међутим, ММФ данас обезбеђује фондове само ако се земље ангажују у политикама (као што је смањивање потрошње, повећање каматних стопа, смањивање дефицита, повећање пореза, итд.) које воде сужавању простора за економску активност.

Кејнс је указао на проблем токова капитала који су поткопавали не само финансијску стабилност већ и макроекономску равнотежу -пуна запосленост и стабилност цена. Идеја да ће макроекономија сама да се прилагоди, без помоћи домаће фискалне и монетарне политике није донела резултате.

Током осамдесетих година прошлог века догодиле су се значајне промене када су Роналд Реган и Маргарет Тачер проповедали идеологију слободног тржишта. Светска банка и ММФ су постале нека врста нових мисионарских институција преко којих су ове идеје просто наметане сиромашним земљама које су често биле у великој потреби за зајмовима и донацијама. Тек са падом Берлинског зида настаје нов Елдorado за ММФ и Светску банку. Треба се само сетити: како су кризе нарастале, ММФ је располагао са све мање новца, па је због тога Светска банка била позвана да обезбеди десетине милијарди долара за ванредне подршке. Директиве нажалост наметао је ММФ. Принципијелно, постојала је подела рада, по којој је ММФ требало да се ограничи на питања макроекономије у бављењу одређеном земљом, тј. на владин буџетски дефицит, њену монетарну политику, инфлацију, трговински дефицит, задуживање у иностранству. Светска банка требало је да буде задужена за структурна питања – на шта је влада неке земље потрошила новац, финансијске институције земље, трговинске политике, њена тржишта рада.

Међутим шта се десило? По питању надлежности ММФ је заузео ригидан „империјалистички“ став. Будући да су сва структурна питања могла да утичу на укупне резултате привреде, а тиме и на владин буџет и трговински дефицит, ММФ је сматрао да све то спада у његов домен. „Често је постајао нестрпљив са Светском банком, са којом је било честих контроверзи о политикама које би биле најпогодније за неку земљу – чак и у годинама када је идеологија слободног тржишта владала као врховна. ММФ је имао одговоре (у основи исте за сваку земљу), није ни видео потребу за целом том дискусијом, док је Светска банка дебатовала шта би требало учинити, ММФ је закључио да треба да уђе у тај вакуум и обезбеди одговоре“ (Стиглиц, 2005, стр. 28).

Данас није тешко закључити да ММФ није успео у својој мисији. ММФ је све радио само не оно зашта је био основан. Скоро 100 земаља је искусило кризе од завршетка Другог светског рата до данас, и многе акције које је предузимао ММФ, као што су повремене либерализације тржишта, још више су допринеле глобалној нестабилности. „А кад се земља једном нађе у кризи, онда фондови и програми ММФ-а не само да нису успели да стабилизују ситуацију, већ су у многим случајевима учинили ствари горим, нарочито за сиромашне“ (Елзесер, 2009, стр. 19-20).

У време економског опоравка од Другог светског рата, ММФ и Светска банка били су нека врста резервних протагониста, јер је највећи део финансирања економске обнове осигуран преко Маршаловог плана. Бретонвудска структура је почела да делује тек од 1958. године, после девалвације француског франка, конвертибилности фунте и напуштања ограничења у погледу кретања капитала.

На свакодневне захтеве из иностранства да конвертује своје доларске холдинге у злато тадашњи амерички председник Никсон и министарство финансија одлучили су да повећају дажбине за увоз у износу од 10% чиме су јасно показали да ће све учинити како би осујетили да остале земље, искористе конкуретну предност својих валута и остваре трговинске суфиците са САД. Ова одлука, донесена 15. августа 1971. године, одредила је судбину глобалног режима фиксних девизних курсева, монетарне основе бретонвудског режима. Домаћа привреда поново је однела победу над глобалном.

3.2. Америчка помоћ: Маршалов план

Службено назван План Европске обнове, Маршалов план представља званични план САД-а о обнови послератне Европе и сузбијању утицаја комунизма после Другог светског рата. Џорџ Маршал и његове колеге из Стејт департмента добили су задатак да израде план. У томе су им од помоћи били и вилијем Клејтон и Џорџ Кенан.

План обнове је урађен 12. јула 1947. године на састанку између држава учесница плана. Маршалов план нудио је помоћ и Совјетском Савезу и његовим савезницима, под условом политичких уступака(реформе) уз прихватање спољашње контроле. План је почео да се спроводи у јулу 1947. године и спровођен је 4 године. У том периоду европским земљама,а које су постале чланице ОЕЦД-а је послато око 13 милијарди америчких долара економске и техничке помоћи. Са ситуирањем плана консолидовала се и привреда која је порасла у односу на предратну свих држава учесница, осим Немачке. У наредне две деценије у скоро свим државама западне Европе дошло је до економског раста и побољшања животног стандарда. Маршалов план је дуго сматран једним од првих процеса европских интеграција. Његова последица је знатна американизација привреде и технике у Европи и начин управљања привредом, што је имало утицај на културу, идентитет итд.

Није прошло много времена а Американци су почели да условљавају своју помоћ политичким и војним захтевима који нису увек ишли у корист прималаца помоћи. Међутим и без тога давање новца или како економисти воле да кажу инјекција капитала, нису биле решење за проблеме већине афричких, азијских и латиноамеричких економија. Тако додељена помоћ сиромашним земљама већим делом бива просто покрадена. Бретон Вудс је успео да створи нова богатства поспешујући обнову западне Европе. Инвеститори који су спремни да улажу у домаћу привреду били су подржани у мери у којој је дозволио земљама да монетарну политику подреде циљу одржавања пуне запослености. То је била нека врста ризика од потенцијалног сукоба. Зато су за следећих четврт века, државе решавале тежак проблем. Наиме, свака земља је могла да изабере било које од три могуће политике: 1). Потпуно слободно кретање капитала; 2) фиксни девизни курс; 3) независну монетарну политику усмерену

на домаће циљеве. У оквирима Бретон Вудс-а, земље западног света су се определиле за могућност под 2. и 3.

Крајем шездесетих година, дефицити америчког јавног сектора су били занемарљиво мали у односу на данашње стандарде, али довољно велики да наведу Француску да оптужи Америку да злоупотребљава свој статус земље резервне валуте с намером да од америчких поверилаца оствари профит штампањем долара.

Америка није имала времена ни интереса да уређује метеж, већ да пронађе начин да свима буде боље. Државни секретар и његови сарадници били су убеђени да је Европи потребна помоћ за нови почетак. Тако је, изненада, „Маршалов план“ изникао у програм с толико ваљаних циљева, сврха и мотива да није више било важно његово порекло. Интересантно је мишљење Џефри Сакса који каже о Маршаловом плану следеће: „Кад је држава у расулу, не може само очекивати да ће се сама од себе подићи на ноге и повратити јединство. Стога ми је у Маршаловом плану било занимљиво... како је заправо скромна новчана инфузија створила темељ на коме је корене пустио (европски) економски опоравак“ (Клајн, 20010, стр. 242).

Овај економиста у то време, је веровао да у Вашингтону постоји слична политичка жеља да се Русија преобрази у успешну капиталистичку економију. Мислећи да је то могуће као што се после Другог светског рата догодило са Западном Немачком и Јапаном. Сакс се ипак преварио да се средства за Маршалов план могу извући од америчког Министарства финансија и ММФ-а. Он није правио разлику између на пример Пољске и Русије, имамо у виду да је као саветник пољске владе прикупио само за једно вече милијарду долара помоћи. Међутим, Сакс је рекао и ово: „Кад сам им то исто предложио за Русију, нико није показао ни најмање занимање. Нико. У ММФ-у су ме гледали као да сам потпуно луд“ (ibidem, стр. 243).

Маршалов план био је моћан арсенал мера који је икад предузет у циљу опоравка економије. После рата Немачка економија је била у кризи претећи да ће уништити и остатак Западне Европе. Истовремено је велики број Немаца почео да преферира социјализам, па је влада САД-а пристала да подели Немачку на две државе, не желећи да је изгуби целу. У Западној Немачкој се америчка влада окористила Маршаловим планом за изградњу капитализма којим није намеравала да створи нова тржишта за Форд, већ је желела да Немачку учини толико успешном и независном да, због ње европска тржишна економија процвета, а социјализам изгуби сваку

привлачност. Познати писац из тог доба, Еисенберг, сматра да Маршалов план није био израз алтруизма јер Совјетски Савез је личио набијеном топу, економија је тонула у кризу...(Камерон и Нил, 2011, стр. 557- 564)

3.3. Доба просперитета

Период од двадесет пет година који је уследио по завршетку Другог светског рата био је најдужи период неометаног привредног раста многих земаља света и то корацима одседам миља без премца у дотадашњој историји човечанства. Од 1950. до 1973.године, те земље посматрано заједно (чланице ОЕЦД-а, САД, Канада и Јапан) имале су просечно увећање бруто друштвеног производа по запосленом од приближно 4,5% годишње. „Изгледало је да је све добро кренуло; чинило се да се политичка слобода и индивидуална иницијатива могу увући и у најудаљеније ћошкове; сиромаштво у Азији и Латинској Америци почело је да се повлачи; економски раст планете био је најбржи у историји; све је слутило да ће се тај раст наставити у неколико следећих деценија захваљујући врло сложенем демографском излету, обичној штедњи, изузетним техничким новинама које ће уз све то омогућити преусмеравање ка трајнијем развоју. А ево како смо се нашли,без упозорења, на почетку планетарне кризе, најтеже за последњих осамдесет година“(Атали, 2010, стр.5).

Термин „економско чудо“ семантички најбоље покрива раст Западне Немачке после реформе валута те земље од 1948. године. Западна Немачка је имала високе стопе раста и током 50-тих и 60-их, тако да је тим термином означен њен раст током целог тог периода. Веома високе стопе раста имале су, пре свега, Италија и Јапан. „Чуда“ су се мултипликовала. Без обзира што су за већину земаља те стопе заиста биле веома високе ипак оне нису биле никакво чудо. Наиме постојали су конкретни разлози да те стопе буду такве. Као што смо истакли, америчка помоћ је одиграла велику улогу у опоравку Европе. Међутим, европске земље за свој опоравак дугују високој штедњи и инвестицијама. Током Велике депресије и Другог светског рата, расте број технолошких иновација које раније у Европи нису прихваћене због недостатка капитала и одговарајуће квалификоване радне снаге. Сада је била могућа, технолошка

модернизација европских економија после Другог светског рата као пратећа појава тзв. „економског чуда“.

Показало се кроз историју да политичка нестабилност и економски раст могу да иду руку под руку. Два ранија периода у историји наликовала су нашем добу: нагли процват на прелазу векова, током последње деценије 19. и прве деценије 20. века, затим послератни убрзани напредак педесетих и шездесетих година прошлог века. Фарид Закарија у својој књизи „Пост-амерички свет“, то назива „велика експанзија“ или „шокови у позитивној понуди“ (ibidem, стр. 19).

Оба наведена периода су били политички нестабилни, али, ипак, економски развој је био евидентан. Заједничка им је карактеристика: на светску економску сцену ступале су велике земље. „Педесете године и почетак шездесетих понекад се истичу као миран период, али заправо се ради о напетом времену које је обележило почетак Хладног рата, страх од могућих оружаних сукоба са Совјетским Савезом, и од рата који је одиста беснео у Кореји. Повремено су избијале кризе – Тајвански мореуз, Конго, Суецки канал, Залив свиња, Вијетнам – које су често прерастале у рат. А ипак, економије су снажно напредовале. Било је то друго велико доба премештања капитала, када се новац из Сједињених Држава одливао у Европу и Источну Азију. Последица тога била је изградња Западне Европе која се подигла из пепела Другог светског рата, а Јапан, прва незападна земља која се успешно индустријализовала, доживео је раст од преко девет посто годишње током двадесет три године“ (Закарија, 2009, стр. 19). Ово је имало за последицу: општи пад цена, оштар раст производње, ниске каматне стопе и раст продуктивности на тадашњим тржиштима у успону (САД, Јапан и Немачка).

Слободан проток капитала представљао је погонско гориво за евидентно финансијско јачање земаља а с тим и глобалне економије. У периоду после Другог светског рата, девизни курсеви су били непроменљиви. У многим европским земљама, укључујући Француску и Италију, спроводиле су се мере контроле капитала да би се ограничио прилив и одлив домаће валуте. Долар је био везан за злато. Међутим, како се ширила глобална трговина, фиксни девизни курсеви су довели до несугласица.

Испоставило се да су они неефикасни јер спречавају да се капитал употреби на најбољи начин. Током седамдесетих и осамдесетих година прошлог века, укинута је контрола капитала у већини привреда западних земаља. Створио се огроман капитал који је могао да се несметано креће. Данас глобализација подразумева огромне

количине капитала које дневно пролазе кроз руке трговаца девизама. То је преко 2 хиљаде милијарди долара – доносећи једнима добитак, а другима губитак. „Хладни рат између блокова је нестао, али се наставља хладни мир између запада и истока, између севера и југа, између запада и Алаха. Људи су у прошлом веку ратовали због идеја, територија и нафте. У овом би могли да се туку због цивилизацијских сукоба, због ваздуха, воде и животног простора. Демографи, рецимо, упозоравају да ће за двадесетак година планета бити више насељена, више загађена, сурова, негостољубива. Људи ће се тискати. Најмање милијарду људи ће живети у сталној сеоби и потрази за послом и 'новом отаџбином' “(Пудар, 2010, стр. 75-121).

Џон Греј (John Gray) у књизи „Лажна зора“ сматра да је „Русија била место два експеримента западног утопизма у прошлом веку. Први је био бољшевизам. У својој најранијој и најрадикалнијој фази – ратном комунизму – он је довео до деиндустријализације и глади. Други је шок терапија. Примењена накратко после совјетског слома – шок терапија је имала за циљ да створи слободно тржиште у посткомунистичкој Русији. Уместо тога створила је једну врсту анархокапитализма под влашћу мафије. Оба утопијска експеримента имала су огромне трошкове. Оба су биле пропале модернизације вођене по западним теоријама и моделима који су били мало прикладни за прилике Русије“ (Греј, 2002, стр. 149).

Совјетски Савез је у току Другог светског рата од свих земаља учесника претрпео највећа разарања и људске жртве (процене настрадалих цивила и војника крећу се преко 20 милиона). Двадесет пет милиона држављана Совјетског Савеза остало је без крова над главом. Велики делови најплоднијих пољопривредних области те земље претворени су у пустош. Скоро у потпуности су разорене и читаве индустријске регије. Процене иду да је око 30% њеног богатства уништено за време Другог светског рата.

Совјетски Савез је из рата изашао као једна од две велике суперсиле света. „Иако је по свим показатељима израженим по глави становника био сиромашна земља, његова огромна територија и његова огромна популација омогућавале су му да игра улогу силе од светског значаја. Да би обновила разорену економију и подигла производњу на нове нивое, влада те земље отпочела је реализацију (1946) четвртог петогодишњег плана. У том плану нагласак је био стављен на наоружање и тешку индустрију (по чему се он није разликовао од ранијих планова), али је посебна пажња била посвећена атомској енергији. У његовој реализацији било је предвиђено најшире

коришћење репарација у натури, као и данка наметнутог земљама које су се пре рата придружиле силама осовине а после рата постале сателити Совјетског Савеза“ (Камерон и Нил, 2011, стр. 568). Пољопривредна производња је остала у кризи током целог послератног периода. Земља у државном власништву, сељацима додељивана колективно, није се обрађивала са ентузијазмом изузев у време почетне еуфорије.

Америчко-совјетски хладни рат је био бескомпромисан сукоб два непријатељска система, економије, идеологије и визије света. Био је то окршај два историјска тоталитаризма врло различитог садржаја. На једној страни је биорезим гулага, а на другој моћна власт и ратна машина која је сиромашне масе „трећег света“ гурнула у социјално безнађе изузетно разорне смртности. Зато се „хладни рат“ не може објаснити победом „западне демократије“ над „источном диктатуром“ и свести на сукоб „источног пакла“ и „западног раја“. Слом СССР-а, је заправо, крај биполарног света и крај једне трагичне епохе.

3.4. Земље богатих и сиромашних

Док се хладни рат захуктавао, искристалисале су се две дефиниције капитализма. За „слободни свет“, капитализам је на крају био дефинисан као систем са приватним власништвом над производним средствима у коме је сва координација изван предузећа била препуштена тржишту. Марксистички су капитализам примарно дефинисали као однос две класе у друштву, између власника средстава за производњу и радника.

Међутим, постоји трећа дефиниција капитализма, која је била актуелна све док хладни рат није учинио своје створивши црно-бели поглед на свет односно поделу лево-десно. Дефиниција капитализма немачког економисте Вернера Зомбарта уместо дефиниција из хладног рата, омогућила је да схватимо зашто је капитализам систем у коме се неко специјализује за то да буде богат, а неко специјализује да буде сиромашан.

По Зомбартовој теорији² – капитализам је нека врста историјске случајности, поклапање различитих околности. Према томе, формализација економије после Другог светског рата била је велика несрећа за сиромашне земље. Теоријски развој довео је до онога што Шумпетер зове „баналним схватањем да је сам капитал покретач капитализма“. Дакле, почели смо да верујемо да можемо створити капитализам шаљући капитал у сиромашне земље где нема ни предузетништва, ни државне политике, нити било каквог индустријског система. Земљама у развоју намеће се капитал који не могу да инвестирају довољно исплативо да би могли да га врате са каматом, и цело финансирање развоја поприма карактеристике пирамидалне игре. Такав систем пре или касније мора да се уруши, и они који су га започели могу да оду са позамашним добитком, док сви остали губе на њему. Интересантно је истаћи да пољопривреда, према Зомбартовој дефиницији, није део капитализма. „Колоније су, дакле, држане ван капитализма – цела поента са колонијама била је да се не индустријализују, и због тога остану сиромашне. Према Зомбартовој дефиницији капитализма, проблем сиромаштва је потпуно другојачији него код Мартина Вулф-а, проблем је у томе што Африка и друге сиромашне државе никада нису добиле прилику или дозволу да изграде капитализам као производни систем“ (Рејнерт, 2006, стр 72-75).

3.5. Погрешни потези

Поједностављено је гледање када се повезује појава глобализма с неуспехом кејнсијанизма. Још је погрешније глобализам сагледавати као пуку реакцију на више струке кризе из седамдесетих година двадесетог века. Други компликованији механизми су довели до тога. Кризе су долазиле једна за другом, не остављајући места за предах ни времена за стабилизацију. Почело је са одлуком Ричарда Никсона да реши финансијске проблеме Америке тако што ће уништити монетарни систем Бретон Вудса. Тај систем је биокључни део међународне „панораме“ након Другог светског рата. Био је замишљен да одржи стабилност везивањем других валута за амерички долар по фиксном курсу. Одједном, 15. августа 1971. године, Вашингтон је пустио да долар флукутира и систем је пао. Друге западне силе нису имале избора сем

²Вернер Зомбарт (1863-1941) је био водећи немачки економиста у својој генерацији и један од највећих критичара капитализма. Многе идеје које данашњи економисти налазе код Шумпетера, могу се наћи и код двадесет година старијег Зомбарта.

да покушају да се прилагоде том једностраном чину. Ту девалвацију валуте пратио је други једнострано чин – повећање америчких царина. Са данашњег становишта, тешко је рећи колико би се од десетине проистеклих криза догодило да Никсон није повукао тај потез.

Неуспех преговора о Општем споразуму о царинама и трговини (GATT) 1973. довео је до кризе. Јасно је било да је раст трговине једини излаз из економских невоља, па је неуспех токијске рунде преговора био велико разочарање. Уследио је Јомкипурски рат исте године, што је непосредно довело до нафтног ембарга и првог наглог пораста цене нафте.

Индија 1974. године, испробава нуклеарно оружје. Најопасније оружје није више само у рукама малобројних. Страх да ће нуклеарно оружје имати релативно велики број земаља заменило је економске проблеме. Американци бивају поражени у Вијетнаму.

Шест утицајних криза, уз обиље других, створило је уверење широм света да се послератни систем урушио, да америчка снага опадала, расло је супарништво Европе и Јапана. Из тих криза проистекла је комбинација инфлације и депресије - названа је стагфлацијом.

Кризе с почетка седамдесетих година прошлог века подудариле су се са мешањем лидерства и менаџмента. Овде је очигледно настала семантичка конфузија. Та прва генерација технократских лидера није могла да призна да је свет склизнуо у депресију. Толико су били неспособни да размишљају и делују на нивоу тог проблема да нису успели да изусте ни саму ту реч. Уместо акције, окренули су се реакцији, усредсређујући се на управљање оним што су упорно називали рецесијом. Али рецесије су следиле једна за другом. Током седамдесетих, једна за другом: енергетска криза, праћена инфлацијом, незапосленост, економска стагнација, дуг, опет инфлација, незапосленост и тако даље. Низ рецесија, али никад депресија. Најзад, да је постојала депресија, дошло би до великог неуспеха вођства као и до хитне потребе за драматичним лидерским иницијативама. Рецесија је, с друге стране, била нешто што менаџери могу да реше јер се није претпостављало да су велике силе измакле контроли. Чак ни Кисинџер није могао да изусте ту реч: Све наше земље су у мукама због рецесије и инфлације, најозбиљнијих после Другог светског рата наопамо (Кругман, 2010, стр. 9-30).

Ништа се значајно није променило ни осамдесетих осамдесетих и деведесетих година. Таласи финансијских криза захватили су земље препуштене на милост и немилост међународних тржишта капитала, производећи велику штету. Прва је, током осамдесетих година, била латиноамеричка криза погоршана лошим привредним менаџментом, захватила је земље тог региона и довела до деценије економске стагнације. На Европу је дошао ред деведесетих, када су трговци валутама успешно спекулисали против централних банака неколико европских земаља (Италија, Енглеска и Шведска). Ове земље су покушале да ограниче валутна кретања чврсто везујући своје валуте за немачку марку, али су их финансијска тржишта присилила на девалвацију.

Средина деведесетих година донела је нову рунду финансијских криза, од којих је најозбиљнија била „текила криза“ у Мексику (1994), коју је донео изненадни преокрет у токовима капитала. Током 1997-1998, следила је азијска финансијска криза, која ће се потом прелити на Русију (1998), Бразил (1999), Аргентину (2000), и на крају Турску (2001). То су само најпознатији случајеви. Један приказ између 1970. и 2008. године идентификовао је 128 банкарских криза и 63 кризе државног дуга (Здравковић, 2012, стр. 113).

Затишје је кратко трајало у првим годинама новог миленијума, криза другоразредних хипотекарних кредита потекла из САД, покренула је још један низпоремећаја, суочивши финансијске отворене економије с изненадном несташицом страних финансија и доводећи неке од њих до банкрота (Исланд, Летонија).

Девалвација америчког долара која је умногоме убрзала промену 1971.године, поновила се 1974.године, овај пут прикривеније. Технократија је научила како да се претвара да не чини нешто што иначе чини. Седамдесетих година стасава једна нова генерација економиста. У својој критици – названом Новом класичном економијом. Они су кејнсијанско учење прогласили за нешто неважно, без икаквог значаја за економију. Тврдили су да кејнсијанска теорија није довољно разуђена. По њиховој оцени економисти уопште не треба да се обаиру на по њима ирационалну духовност.И тако је 'гле ироније' рехабилитована стара прекејнсијанска класична економија, она у којој невољна незапосленост не постоји. Ово ново класично гледиште на функционисање економије пренело се са економиста на стручњаке из независних истраживачких установа, политичку елиту, интелектуалце који се појављују у јавности, и на самом крају, на масовне медије. „Слободно тржиште и ништа друго“, постало је политичка мантра. Уверење да држава не сме да се меша у настојања људи да остваре

своје личне интересе утицало је на националне политике широм света. У Енглеској, оно је попримило облик тачеризма, а у Америци реганизма. Одатле се све то проширило на цео свет. Много је мастила потрошено да бисмо открили на који начин влада може да ублажи или неутралише рационалне или ирационалне шокове који се јављају у капиталистичкој економији.

Искуства Велике депресије су на тај начин одбачена а Кејнсова заоставштина и улога владе доведени у питање. Због тога, неопходно је да поново погледамо како капиталистичка економија функционише. У њој људи немају само рационалне економске мотиве већ и животни дух. „А таква теорија је више него потребна у контексту рецесије с којом се суочавамо, јер креатори политике не смеју да лутају у мраку, већ морају да знају шта треба да чине. Теорија коју предлажемо потребна је и онима који већ следе своју интуицију, људима као што је директор Система федералних резерви, Бен Бернанке, јер само уз јасно разумевање економије које наша теорија нуди, такви људи стећи ће самопоуздање и доћи до интелектуалне легитимности што ће им омогућити да следећи своје инстинкте дођу до агресивних мера неопходних за излазак на крај с овом тешком економском кризом“ (Акерлоф и Шилер, 2010, стр. 14).

3.6. Настанак Европске уније

Европска унија је укратко дефинисана као заједница 28 држава Европе, која почива на заједничким интересима, институцијама и актима држава чланица: јединствена валута, заједничка одбрамбена политика, сарадња у свим областима живота и рада, обезбеђена Уговором о Европској унији и другим прописима Уније.

Идеја уједињења европских земаља је стара. Она се јавила након Француско-пруских ратова 1870. године и Првог светског рата, 1914 – 1918. По угледу на стварање и успешно функционисање САД, оснивач паневропског покрета, аустријанац Калерги, предложио је 1923. године оснивање Сједињених Европских Држава. Шест година касније, 1929. године, француски министар спољних послова Аристиде Брианд заједно са немачким министром Gustavom Stresemannom на заседању скупштине Лиге народа у Женеви предложио је стварање Европске уније, којом се предвиђа ближа сарадња европских држава. 18. априла 1951. године шест европских држава – Западна Немачка,

Француска, Италија, Белгија, Холандија и Луксембург потписале су Париски споразум, којим је основана Европска заједница за угља и челик (ЕССC). Наиме, француски министар спољних послова Robert Schuman и познати француски економист Jean Monnet, још 1950. године доносе тзв. Schumanов план о оснивању ЕССC, односно одлуку о стављању целокупне француске и немачке производње угља и челика под заједничку управу. Организација је била отворена и за друге европске државе. Schumanов план је кодификован у Паризу, а ступио је на снагу 10. августа 1952. године. Шест земаља у Риму, 25. марта 1957. године, је потписало тзв. Римске уговоре о оснивању Европске економске заједнице (ЕЕC). Истовремено је закључен уговор о оснивању Заједнице за атомску енергију. Римски уговори су предвиђали укидање царинских и других баријера и стварање заједничког тржишта, слободно кретање људи, роба и услуга, стварање јединственог тржишта и придруживање Заједници колонија и зависних подручја, којима управљају државе чланице (Камерон и Нил, 2011, стр. 586-593).

Од почетних шест земаља чланица, Европска унија данас броји двадесет и осам чланица. 1973. припојене су Данска, Ирска и Велика Британија, 1981. Грчка, 1986. Шпанија и Португалија, 1995. Аустрија, Финска и Шведска, и 2000. године припојено је десет земаља: Кипар, Чешка Република, Естонија, Мађарска, Литванија, Летонија, Малта, Пољска, Словачка Република, Словенија, Бугарска, Румунија и последња је постала Хрватска чланица ове интеграције. Европска унија је базирана на институционалном систему, који је јединствен у свету. Комисија традиционално заступа интересе Уније као целине, док је свака национална влада представљена у Савету, а Европски парламент директно бирају грађани. Демократија и владавина закона су темељ те структуре.

Поред овог „институционалног троугла“ још две институције чине систем – Европски суд правде и Европски финансијски суд. Не занемарује се ни важност следећих органа, који заокружују институционалну основу ове европске интеграције. То су: Европска централна банка, Европски економски и социјални комитет, Комитет региона, Европска инвестициона банка и Европски Омбудсман.

Савет Европске уније је главно тело за доношење одлука у ЕУ. Оличење је земаља чланица, чије представнике окупља на министарском нивоу. На основу дневног реда, Савет се састаје у различитом саставу: инострани послови, финансије, образовање итд. Обавезе овог тела Уније су следеће: спроводи законодавну моћ заједно

са Европским парламентом, координира економским смеровима земаља чланица, закључује, у име ЕУ, међународне договоре са једном или више држава или организација, заједно са Парламентом руководи буџетом, доноси одлуке потребне за утврђивање заједничке међународне и безбедоносне политике, координира активностима земаља чланица и усваја мерила у полицијској и правосудној сарадњи у питањима криминала (ibidem, стр. 586-593).

Утицај Европске уније на светска питања је све већи. Унија има читав низ стратешких спољнополитичких циљева. Први је успостављање стабилне Европе, односно обезбеђење мира, демократије и поштовања људских права. Проширење Уније може помоћи да се то и оствари, формирањем унутрашњег тржишта и окончањем давнашње поделе Европе. Све до недавно, спољне активности Уније чиниле су три основне компоненте – трговинска политика, помоћ у развоју и политичка димензија. Европска интеграција, као највећи трговински партнер у свету, одлучна је да обезбеди своју конкурентност на међународном нивоу и да истовремено унапређује глобалну размену кроз даљу либерализацију правила трговине.

IV ФИНАНСИЈСКА ГЛОБАЛИЗАЦИЈА ОД 1970-ИХ ГОДИНА

4.1. Теоријске парадигме 1970-их година

У другој половини 70-их година на теоријско-методолошком плану избија један нови правац „Supply–Side Economics“, тј. „Економика понуде“. Ова школа економске мисли обнавља класичну школу уводећи у оптицај поново чувени „Сејов закон“ понуде позиционирајући се супротно од кејнсијанаца. Треба истаћи да се „Економика понуде“ јавља као одговор на феномен познат у економској историји као „стагфлација“. У раним теоријама није било задовољавајућих решења за инфлацију и незапосленост. Њихова теза је била да ће раст агрегатне тражње у условима када тржиште не функционише - сигурно довести до инфлације.

Економика понуде одбацује монетаристичку рестрикцију тражње у стању инфлације и кејнсијанску експанзију тражње у депресији и залаже се за регулисање понуде чије повећање у условима истовремене инфлације и незапослености треба да отклони оба ова жаришта привредне нестабилности.

Ово учење у први план истиче економски раст као основни начин за решавање привредних проблема, а држава има задатак да механизмима фискалне и монетарне политике подстиче инвестирање стварајући услове за излазак из депресије, односно рецесије. У контексту кључних макроекономских питања, три су тачке овог теоријског правца, посебно важне:

- ❖ одступање од кејнсијанске политике управљања тражњом;
- ❖ стављање нагласка на понуду;
- ❖ залагање за значајно смањење пореза.

Почетком осме деценије прошлог века петролејски шок имао је велику улогу у скретању пажње економиста са агрегатне тражње на проблеме агрегатне понуде и производње. Кејнсијанска доктрина у први план износи прераспделу на бази државног интервенционизма у области агрегатне тражње, сада је актуелно учење које ставља у први план проблеме привредног раста. Један од најистакнутијих представника

тог правца, V. Nordhaus, изградио је 1974.године, економетријски модел енергије, постављен на трошковима и расположивости алтернативних извора енергије, у условима слободне конкуренције. Основни закључак је био да ће енергетски трошкови расти како привреда буде зависнија од ових скувих извора енергије.

Између тржишног и вантржишног регулисања, предност се даје тзв. „невидљивој руци“ тржишта. Улога економске политике би се састојала у стварању услова за постојање тржишта што ближих моделу потпуне конкуренције. Лоше или неодговарајуће спроведене мере економске политике неповољно утичу на ефикасност тржишних учесника. У свој сложености мера економске политике посебан значај се даје порезима и фискалној политици у целини.

Успешна пореска политика се може водити уз поштовање принципа умерености пореза (у смислу оптерећења обвезника). Блага пореска политика доводи до пораста граничне склоности ка штедњи и прерасподеле националног дохотка у корист крупног капитала. Економија понуде подразумева дерегулацију привреде: смањивање улоге државе, оживљавање иницијативе путем тржишног механизма и потискивање улоге синдиката кроз чврсту монетарно-рестриктивну политику и јачање економије понуде посредством фискалног механизма.

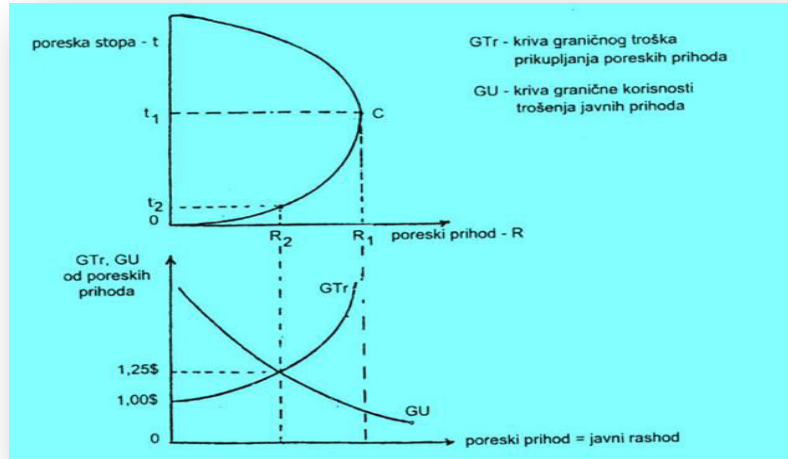
У економији понуде искристалисале су се две струје: радикална коју су предводили Ture, N., и Leffer A. која је сматрала да смањење пореске стопе има снажне ефекте на повећање производње, укупних пореских прихода и обарање инфлације и умерена струја коју је предводио M. Feldstajn, сматрајући да смањење пореза има подстицајне ефекте на привредни раст преко повећања инвестиција и штедње. Ставови радикалне струје „економије понуде“ данас се сматрају валидним (Здравковић, 2009, стр. 345).

У теоријско-аналитичком смислу основно аналитичко оруђе економске анализе „економије понуде“, представља Леферова крива (Графикон 1).

Велика полемика вођена у САД осамдесетих година када је у економској политици Регановог доба превладала доктрина економије понуде, била је везана за висину пореске стопе и висину пореских прихода државе. Економски писци – протагонисти овог учења, били су уверени да високе граничне стопе представљају главног кривца за постојање националне штедње, малих инвестиција и рецесије која је задесила САД. Ови економисти – на челу са Лефером – били су уверени да ће

смањивање граничних пореских стопа довести до побољшања економских прилика у САД. Леферова крива тих година је заузела значајно место у економској теорији.

Графикон 1. Леферова крива: пореска стопа и порески приход.

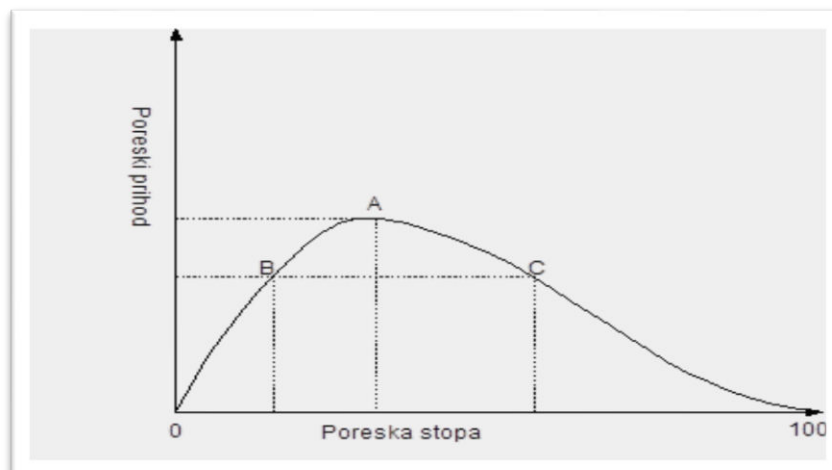


Извор: Др Д. Здравковић „Теорија и политика цена“, стр. 289

На тој кривој, (дијаграм испод), види се да су при пореској стопи од 0% порески приходи једнаки 0. Порастом пореске стопе расту и порески приходи: међутим, после неке тачке, пореске стопе се не повећавају, порески приходи се смањују. Дакле, Леферова крива показује да увек постоје две тачке које дају увек исте пореске приходе, тачка **В** и тачка **С** дају исте пореске приходе иако је пореска стопа у тачки **С** знатно већа него у тачки **В**.

Тачка **А** представља оптималну пореску стопу уз коју се остварују максимални порески приходи.

Графикон 2. Пореска стопа и порески приход.



Извор: П. Самуелсон; „Економија“, стр. 316-319

Повећањем пореске стопе изнад висине одређене тачком А, обвезници почињу мање да раде, а држава остварује мање пореске приходе. Другим речима, високе пореске стопе дестимулишу људе да раде и штеде. Они своју привредну активност селе у подручје тзв. „сиве економије“, или се одлучују за више слободног времена, а мање рада. Дакле, из овога се може закључити да повећањем пореске стопе изнад одређеног износа држава не спроводи одговарајућу пореску политику, јер државни приходи су мањи, радни напор је, такође, мањи, ниже су инвестиције и нижи привредни раст.

Протагонисти економике понуде сматрали су да се америчка привреда налази десно од тачке А, па су предлагали председнику Регану да смањи пореске стопе. Наиме, ако се привреда налази десно од тачке А, тада би смањивањем пореске стопе дошло до повећања пореског прихода, супротно од установљене везе да са падом пореске стопе долази до пада пореског прихода. Са повећањем пореских прихода, смањење пореске стопе довело би до пораста радног напора и до пораста штедне чиме би привреда остварила већу стопу раста. Привреда би остварила већи обим производње као резултат додатних економских подстицаја, влада би добила додатне пореске приходе и као резултат оба ова ефекта остварила би смањење општег нивоа цена (инфлације).

Главни приговор који се може упутити Леферовој интерпретацији (кривој) је тај што је исувише теоријски уопштена јер не даје никакав одговор на питање која је то оптимална пореска стопа која обезбеђује максимални порески приход при несметаном ангажовању производних фактора, односно да ли се привреда налази у зони растућих или опадајућих прихода. Оно што је могуће израчунати је то колико би требало да износи процентуално повећање дохотка да би се компензовао одређени проценат смањења пореза. Лефер није никада покушао да одреди која је то преломна тачка преласка из зоне опадајућих у зону растућих пореских прихода, али је криву обично цртао са преломном тачком око 50%.

Без обзира на све критике, председник Реган је ипак прихватио пореску реформу којом је снизио пореску стопу осамдесетих година прошлог века. Након смањивања пореских стопа 1981., 1984., и 1986. године, доходак најбогатијих

Американаца опорезован је по стопи од 28%, док је већина грађана опорезивана по стопи од 15%. Сматрало се да ће се таквом фискалном политиком повећати понуда рада и капитала, подстакнути опоравак америчке привреде без знатних фрикција и поремећаја, без дефицита и пораста општег нивоа цена.

Међутим, пракса је демантовала Леферову криву. Наиме, емпиријска истраживања су показала да су се стопе штедње након смањивања пореза смањиле. Порески приходи нису се повећали већ су према предвиђањима многих познатих економиста, заиста и смањили што је, између осталог, утицало на повећање дефицита у земљи. Тако су се прогнозе економиста ове доктрине показале погрешним. Смањивање пореских стопа није довело до веће понуде рада и капитала, веће уштеде и већих пореских прихода. Према Тобину „економија понуде“ је у пракси доживела потпуни крах. Он истиче да је већина претпоставки везаних за остварење резултата овог учења, обављено неизвесношћу. Међутим, једино што је сигурно је то да ће доћи до редистрибуције дохотка, богатства и моћи, од владе ка приватним предузећима, од радника ка капиталистима, од сиромашних ка богатима. Данас, Леферова крива је предмет преиспитивања и емпиријског тестирања (ibidem, стр. 347).

Друго учење (доктрина) познато је као „Школа рационалних очекивања“ (или скраћено: Ратекс школа). Нова класична макроекономија је формулисана 70-их година прошлог века, као алтернатива кејнсијанском учењу. Основна идеја „Ратекс школе“ је да економски учесници нису пасивни економски посматрачи, они активно следе своје интересе и формирају рационална очекивања о будућем току економске активности и владиној политици.

Иако већина људи не користи економске моделе за формирање рационалних очекивања, они могу да користе податке економиста и владиних службеника. Производња информација и израда пројекција о владиној монетарној и фискалној политици права је индустрија у САД.

Суштина овог учења се састоји у следећем:

- ❖ да се привредни субјекти рационално понашају;
- ❖ да успешно процењују будућа економска кретања;
- ❖ да прилагођавају своју економску активност, јер за те сврхе користе све расположиве информације.

Очигледно је да присталице овог учења верују тржишном механизму аутоматске регулације понуде и тражње. Они оспоравају држави да на кратки рок може утицати на запосленост и обим производње. Учење „рационалних очекивања“ рачуна са савршеном конкуренцијом, савршеним прогнозама и информацијама које су увек (или би требало да буду) доступне економским субјектима. Учесници на тржишту имају све потребне информације на основу којих могу да донесу рационалне одлуке у будућности. Време не игра никакву улогу, будући да се сви актери одмах прилагођавају свакој насталој ситуацији.

Ефикасност тржишне економије се базира на информацијама и рационалном понашању њених учесника. Понуда и тражња су у равнотежи, па нема хиперпродукције, а тиме и привредних циклуса. Ако на тржишту и дође до поремећаја понуде, повећања или редукције, равнотежа ће се брзо успоставити, јер ће се цене и зараде прилагодити новонасталој ситуацији. Овде је кључна теза да нико не отежава процес прилагођавања. Цене свих финансијских инструмената су увек објективне – а сва тржишта су у равнотежи. Тржишни ризици увек постоје, међутим, могућност квантификације финансијских ризика као и могућност заштите од њих – су кључ стабилности целог привредног система. Из тога следи да нема потреба за државним интервенционизмом – финансијска и друга тржишта имају уграђене и развијене механизме и инструменте самозаштите.

Главни представници овог учења су: Роберт Лукас, Томас Сарцент, Роберт Баро, Едвард Прескот, Нил Волис и други. Роберт Лукас је предводник „Нове класичне економије“ – школе мишљења у макроекономији која је ослоњена на основе неокласичне школе, односно чикашке традиције у економској теорији. Оиграо је главну улогу у развијању овог учења сматрајући да предузеће или појединац увек поступа у складу са рационалним очекивањима процењујући раст цена на појединим тржиштима, делимично као последицу општег пораста цена на тим тржиштима, а делимично као резултат померања ценовних односа. По њему, величину (обим) производње у сваком тренутку, детерминишу два елемента:

- ❖ тзв. природни ниво производње који одговара природној стопи незапослености; и
- ❖ циклична компонента која је једнака разлици стварних и очекиваних цена.

Уколико је стварна цена већа од очекиване, онда сваки произвођач сматра да је релативна цена његовог производа порасла захваљујући бољем тржишном вредновању тог производа (у суштини је промењен општи ниво цена). Када се стварне и очекиване цене подударе – онда долази до неједнакости величина стварне и потенцијалне производње. Једна од најважнијих порука модела Роберта Лукаса састоји се у томе да очекиване промене новца, скоро увек делују само на општи ниво цена, а не и на обим производње. У складу са овом теоријом, само неочекиване промене новчане понуде делују на обим производње. Осим овога, Р. Лукас сматра да се цене роба, укључујући и најамнине – формирају на тржишту, прилагођавајући се односима понуде и тражње. Постоји савршена флексибилност цена чиме се тржишта савршено „чисте“ на бази једнакости понуде и тражње.

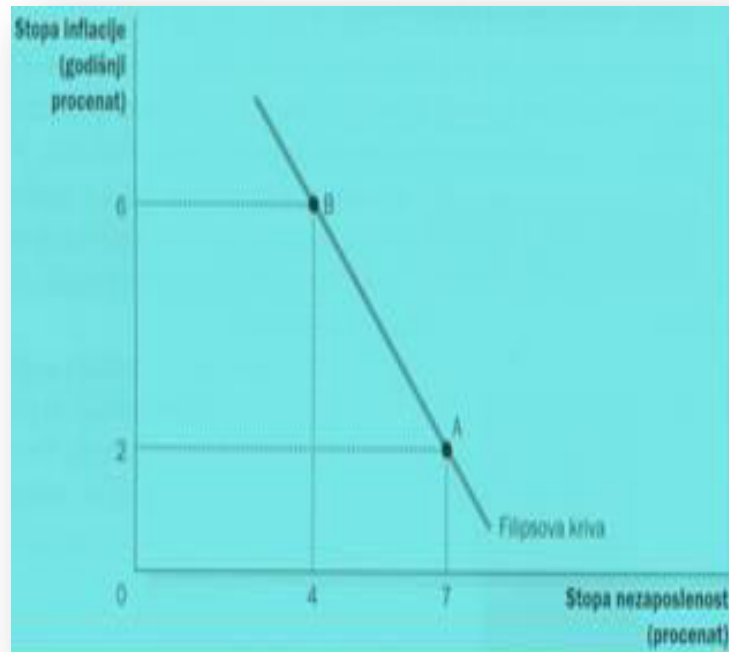
Интервенцију државе треба свести на неколико јасних правила. Економска политика мора бити постојана, не сме се краткорочно мењати. Циклична кретања у привреди су последица „краткорочних заблуда“ појединаца, који рационалним коришћењем информација, брзо коригују понашање побољшавајући перформансе привредне активности.

Теорија рационалних очекивања отворила је бројна питања везана за макроекономску политику и још увек није пружила уверљиве емпиријске налазе као потпору њене теоријске супериорности. Свакако да је ово учење унело значајне новине и промене у методе економског размишљања – нарочито када је реч о процесима формирања очекивања и доношења одлука о мерама макроекономских политика.

Године 1958., економиста В. Филипс у чланку под називом „Веза између незапослености и стопе промена новчаних надница у Уједињеном Краљевству, од 1861. до 1957. године“ (Здравковић, 2009, стр. 353) приказао је негативну корелацију између стопе незапослености и инфлације. Другим речима, он је направио графикон раста номиналних зарада (дакле, доходне инфлације) у односу на стопу незапослености где је пронашао снажну корелацију, која је касније потврђена у многим земљама. Филипс је доказао да се у годинама у којима је ниска незапосленост обично јавља висока инфлација, а у годинама високе незапослености ниска. Према Филипсу, ове две макроекономске величине: незапосленост и инфлација су повезане на начин на који раније економисти нису обраћали пажњу. Ово истраживање се убрзо проширило и на друге земље. Само две године после објављивања чланка у коме је В. Филипс изнео своје основне тезе, Самјуелсон и Солоу објавили су заједнички рад на тему

„Аналитика антиинфлационе политике“ у којем су показали сличну негативну корелацију између инфлације и незапослености на подацима за САД. Они су пошли од става да ова корелација настаје пошто је ниска незапосленост везана за високу агрегатну тражњу, која заузврат, врши притисак на раст зарада и цена у целој економији. Следећи дијаграм приказује Филипсову криву (Здравковић, 2012, стр. 298).

Графикон 3. Стопа инфлације и стопа незапослености



Извор: Др Д. Здравковић; одељак «Макроекономија», у књизи «Економија», Бар, 2012., стр. 298.

Као што видимо, Филипсова крива показује негативну везу између стопе инфлације и стопе незапослености. У тачки А, инфлација је ниска, а незапосленост висока. У тачки В, инфлација је висока, а незапосленост ниска. Ово је имало велике импликације на креаторе економске политике. У раном развоју макроекономије Филипсова крива је имала централно место и политичари су је свакодневно користили.

Економисти су тиме били прилично фрустрирани, јер овде у основи недостаје једно темељније објашњење везе између аутпута и инфлације, јер, претпоставка о фиксним ценама, помоћу које су изведене криве IS и LM, свакако да није тачна. IS-LM модел објашњава флукуације аутпута за задате цене. Окунов закон објашњава како незапосленост варира са променом аутпута. Све што је било потребно да се макроекономска теорија заокружи, да се објасни како цене реагују на незапосленост.

Попуњавајући ову празнину (геп), Филипсова крива је пружила основу за криву агрегатне понуде. Другим речима, када аутпут брже расте од тренда, незапосленост опада (Кунов закон) а инфлација расте (Филипсова крива). Дакле, крива агрегатне понуде даје одговор на раније постављено питање: под којим ће условима једна привреда бити вољна да креира аутпут који одговара тражњи домаћинстава и предузећа? Одговор је: инфлација мора да порасте, јер расту зараде и профити. Филипсова крива, дакле, нуди креаторима монетарне и фискалне политике које имају утицај на агрегатну тражњу, дабирају било коју тачку на кривој између А и В (претходни дијаграм). Крајности нису добре, тј. тачка А, а ни тачка В. Они морају да се одреде на нешто између њих.

Филипсова крива показује оне комбинације инфлације и незапослености које настају у кратком року када кретање криве агрегатне тражње померају економију дуж краткорочне криве агрегатне понуде. Као што је познато, у кратком року, пораст агрегатне тражње за робама и услугама доводи до општег пораста цена. Већи аутпут води до веће запослености, а тиме и до ниже стопе незапослености. Поред тога, без обзира на општи ниво цена у предходној години, што је виши ниво цена у текућој години, то је и већа инфлација. Према томе, у кратком року померања агрегатне тражње гурају инфлацију и незапосленост у супротним смеровима – а ту везу изражава Филипсова крива.

У свом чланку 1968. године Милтон Фридман је експлицитно истакао да монетарна политика сигурно може да изабере комбинацију инфлације и незапослености на Филипсовој кривој (Здравковић, 2009, стр. 355). Некако у исто време, један други економски писац, Едмунд Фелпс (ibidem, стр. 355), објавио је чланак у којем пориче постојање дугорочне везе између инфлације и незапослености. Ови изнети ставови имаће важне импликације по Филипсову криву. Да бисмо разумели Фридманову и Фелпсову критику, треба се присетити дугорочног понашања аутпута и тржишта рада. Принцип монетарне неутралности указује на то да на дуги рок влада дихотомија: реални и номинални сектор више један на другом не утичу. Креатори монетарне политике суочавају се са Филипсовом кривом која је вертикална.

Ако ФЕД споро повећава понуду новца, стопа инфлације је ниска, а економија се налази у тачки А. Супротно, ако ФЕД брзо повећава понуду новца, стопа инфлације је висока, а економија се налази у тачки В. У оба случаја, стопа незапослености тежи ка свом уобичајеном нивоу, који се зове природна стопа незапослености. Мада је у великој

мери била занемарена крајем 60-тих година, већ се наредне деценије показало да је Фридманова и Фелпсова критика била на месту. Убрзо је Филипсова крива исчезла из анализа инфлације и незапослености.

Попут самог открића, тако је и нестанак Филипсове криве имао снажан утицај на политичаре. Да бисмо одгонетнули мистерију Филипсове криве морамо наћи неке важне „трагове“. Она се везује за два нафтна шока, када су се цене нафте учетворостручиле (1973-74), а затим поново удвостручиле (1979-80). Друго, између нафтних шокова, као и после другог нафтног шока, могуће је регистровати да се Филипсова крива поново јавља. Треће, свака наредна крива лежи десно у односу на претходну. Ова последња чињеница сугерише да је равнотежна стопа незапослености, око које актуелне стопе флукутирају, временом порасла.

4.2. Експанзија међународних финансија од 1970-их година

Борбу макроекономских идеја до сада смо углавном представљали као борбу две главне струје. „Једну чини кејнзијанска линија – која почиње од самог Џона Мајнарда Кејнса, иде преко кејнзијанаца, групе економиста која је Кејнсове идеје надоградила и у неким правцима екстремизовала, да би дошла до нових кејнзијанаца, групе савременх економиста која је прихватила многе идеје из супротног монетаристичког тора и ревидирала стари кејнзијанизам. На другој страни имали смо тржишне економисте – пре свега Милтона Фридмана и монетаризам, иако је исту традицију могуће пратити и даље до Ирвина Фишера или чак класичних економиста попут Жан-Батиста Сеја“ (Фридман, 2012, стр 7-12).

Треба истаћи да су кејнзијанизам и монетаризам два основна теоријска правца у макроекономији током последњих осамдесет година. Ми нећемо расправљати о њиховим теоријским детаљима, већ о суштинским учењима ових школа и њиховом практичном утицају у контексту остварења најважнијих циљева економске политике. Велике макроекономске расправе у свету су започеле још давне 1929. године (за време Велике депресије), да би се данас, 2013. године, међу њима виделе готово идентичне линије поделе у дебатама о садашњој економској кризи. Неслагања кејнзијанаца и монетариста углавном се односе на степен у коме цене и тржишни механизам

обезбеђују ефикасну алокацију ресурса и оптимално задовољење појединачних потреба.

Монетаристи сматрају да је апроксимација о тржишној равнотежи добра, а да тржишта функционишу савршеније него што то чини влада са својим економским мерама. Кејнсијанци сматрају да су бројни домени тржишне несавршености, те да се у привреди може јавити трајна неискоришћеност ресурса. У овим расправама важну улогу игра неизвесност. За кејнсијанце, то значи да се одлуке доносе уз недовољно познавање будућих услова привређивања. То доводи до погрешног формирања цена и до погрешне алокације ресурса. За монетаристе постојање неизвесности значи да су подједнаке шансе да се инструментима економске политике ствари побољшају или погоршају. У креирању инструмената економске политике кејнсијанци преферирају *ad hoc* одлуке, а монетаристи законе. Пошто очекивања пресудно обликују понашање привредних субјеката, оно се неће мењати услед мањих промена економске политике. Лукасова критика, стога, имплицира да економска политика која је била успешна у прошлости, то не значи да ће бити и у будућности. Расправа између кејнсијанаца и монетариста води се и по питању ефикасности мера економске политике. Чак и када тржишта не функционишу савршено, мора се доказати да инструменти економске политике које предузима влада делује благотворно. Да би доказали да се на тржишту не постиже равнотежа, кејнсијанци полазе од чињенице да се многе цене због несавршеног познавања будућих услова привређивања формирају унапред, те да ће због тога владина економска политика „можда“ моћи да неутралише ефекте номиналних ригидности. Па, ипак, иста та неизвесност услед непотпуних информација, услед чега тржишне цене и не могу да обезбеде пуну запосленост расположивих ресурса, може да осујети и акције саме државе. Критика макроекономских мера економске политике далеко превазилази само питање информационе предности. Милтон Фридман, је тврдио да, „као додаток на сазнајни јаз у откривању потребе за акцијом), владама треба времена да формулишу мере, што ствара јаз у одлучивању. У зависности од структуре власти, он се може увећати за имплементациони јаз, будући да министарства морају да припреме, а парламенти усвоје одговарајуће законе. Чак и када би се брзо применили, инструменти економске политике неће одмах дати резултате. То се посебно односи на монетарну политику. Сматра се да је потребно најмање неколико месеци да би се осетило дејство монетарне релаксације и

депресијације курса на реалну привредну активност. Што није добро, овај јаз у реализацији садржи висок степен неизвесности“ (ibidem, стр 55-62).

Заједничка тема између кејнсијанаца и монетариста је и инфлација. Инфлација је чест изведени „производ“ кејнсијанског приступа управљања тражњом. Уколико се рестриктивне политике не примене са истом ригорозношћу као и експанзивне, стопа инфлације кренуће навише. Ово отвара прилично важно питање приоритета. Не би ли нижа стопа незапослености и виши оутпут могли да однесу превагу над перманентно већим стопама инфлације? Трошкови инфлације су наредни извор неслагања између кејнсијанаца и монетариста.

Да би смо разумели како је неолиберализам постао толико доминантан у политичко-економском дискурсу, мора се утврдити разлика између идеолошких, политичких и економских пројеката. Чињеница је да, неолибералне економске теорије представљају идеолошки пројекат. Међутим, у глобализацији неадекватно реаговање испољило се у обиму економских подстицаја, у спровођењу монетарне политике, у пројекцији финансијске помоћи за решавање финансијских проблема и давању гаранција, у порасту протекционизма, као и у начину на који је пружана помоћ земљама у развоју.

На таквим теоријско-методолошким основама и тешкоћама у привредама појединих земаља, долази до експанзије међународних финансија. Чарлс Киндлебергер је ту појаву назвао „доливање уља на ватру“. Шпекулацијске се маније убрзавају експанзијом новца и кредита. Међутим, „већина експанзијановца и кредита не доводе до маније; много је више економских експанзија него што има манија. Али свака је манија била повезана са експанзијом кредита“ (Киндлебергер и Алибер, 2006, стр. 65).

4.3. Престанак златног стандарда (Никсонов валутни пуч) – узроци и последице

Познат је велики број узрочника кризе. Међу њима се издваја укидање златне подлоге за долар који се догодио 1971. године. Проанализирајмо прошлост. Амерички рат у Вијетнаму је из године у годину уништавао америчку привреду. Држава се све више задуживала, тако да је обавеза коју налаже Бретонвудски споразум, по којој

амерички долар мора да има златну подлогу, „у сваком тренутку са даљим развојем америчке економије све очигледније је постајала фарса“ (Елзесер, 2009, стр. 23).

Златно-девизни стандард обухватао је поседовање ликвидних хартија од вредности од стране централних банака које су гласиле на британску фунту, амерички долар и немачку марку. Златно –девизни стандард развијен је пре Првог светског рата; мада је дуго било веровање да је он настао после Првог светског рата на темељу препорука Ђеновске конференције из 1922. године и тзв. Златне делегације Лиге народа.

Без златног стандарда приватна лица немају никакву могућност да заштите свој капитал од конфискације кроз инфлацију. А пошто тога нема, онда нема ни сигурног средства очувања имовине. Почетком августа 1971. године краткорочна потраживања САД према страним дужницима попела су се на приближно 60 милијарди долара. Нажалост злата је било у противредности само од 9,7 милијарди долара. У таквој неповољној ситуацији за америчку економију, Р. Никсон „у тајној акцији“, без договора са савезницима, укида конвертибилност америчке валуте са златом. На тај начин је срушен темељ послератног економског уређења. Сматра се да је човечанство до сада ископало око 165.000 тона злата. Преведено у доларе то је око 5000 милијарди долара. Само САД имају резерве злата од 8.133 тоне. Немачка има 3.401 тону, а процењује се да све централне банке имају резерве од 27.300 тона злата. Ако се урачунају и резерве ММФ и Базелске банке, онда је то 30.800 тона – дакле, једна петина од 165.000 тона злата колико је укупно од почетка писане историје ископано. (Тренутна цена злата на берзама је око 1750 долара за једну фину унцу). Укупна количина бруто домаћег производа на планети је око 70.000 милијарди долара. Укупна вредност свих хартија од вредности по препродаји на берзама широм света је 670.000 милијарди долара (Здравковић, 2012, стр.37–38). За те хартије од вредности се после купује нафта и главне сировине за производњу великих светских компанија. Чак је и чувени Милтон Фридман – добитник Нобелове награде 1989. године, изјавио да нема ништа против да се "штампа долар и да се за њега купује нафта и сировине по свету али да се тај долар никад не врати у САД" (ibidem, стр.38). Компарација података нам показује како је све постало апстрактно. Све се операције своде на штампање хартија које се препродају по берзама широм света (само на Њујоршкој берзи се сваког дана тргује хартијама од вредности у просечном износу од 25 милијарди долара!). „Сан сваког потрошача: купљена роба плаћа се чековима које трговци и комерцијалисти

никада неће реализовати. Рачуни се упоређују са импровизованим комадићима папира са правим потписом, али властити рачун никада неће бити оптерећен. Прича из капиталистичке Земље Дембелије? И да и не. Оно што би некоме могло да изгледа незамисливо, већ деценијама је реалност за економију САД. Оне купују робу других народа и увоз плаћају доларима које централна банка САД, Федералне резерве, штампа по својој вољи“ (ibidem, стр. 38). (У Америци не постоји централна банка, него ФЕД игра улогу централне банке).

Наступа време обезвређивања зелених новчаница. То је свакако смањило америчке дугове, али је поткопало поверење у зелене новчанице и позицију долара као светске валуте. Додуше, два догађаја су донекле стабилизовала изгубљено поверење. То су били израелско – арапски Јомско-пурски рат (1973) и бојкот нафте ОПЕК-а. Пораст цене нафте за 400% широм света оптеретио је индустријске земље, али је зато доносио огромне бенефите компанијама англоамеричког нафтног бизниса (има их 7 које продају ОПЕК нафту).

„Државе шеика у Заливу којима су претили радикални борци, а пре свих Саудијска Арабија, збили су се још више око САД и свој петродолар сипали у банке Њујорка и Лондона. Осим тога, гарантовали су да ће њихови извози нафте бити фактурисани само у доларима. Ово присиљава све друге државе да све до данас своју валуту мењају у долар како би могле да плате енергију која им се испоручује“ (Здравковић, 2012, стр. 38).

Цене сировине нафте су расле и због повећане тражње у Кини, Индији и на другим тржиштима у успону, као и због непрестане и повећане тражње земаља у успону. Није само нафта поскупела. Цене артикала су највише у последњих 200 година. Трошкови грађевинских радова нагло су скочили од Њујорка, преко Дубаија, па све до Шангаја. Ношене таласом глобалног развоја, многе земље преко ноћи постају богате и не морају се придржавати већине правила која владају у глобалној економији. Овај феномен је чудан, али је неизбежна последица успеха свих осталих. „Те земље су нетржишни паразити тржишног света“ (ibidem, стр.38).

Међутим, постоје три бриге које проузрокује богатство нафтом. Довољан је цитат Ерика Рејнерта да би нам ово било јасно. „Као прво, Норвешка може неодговорно да га расипа на ствари које не стварају вредност на дуги рок. Као друго, његово коришћење може створити притиске у привреди који ће довести до инфлације

и/или виших ренти (што је у суштини исти аргумент). Као треће, посебни интереси могли би 'уронити сламчицу' у наше заједничко богатство и обогатити се на штету заједнице“(Рејнерт, 2006, стр. 156).

Чињеница је и да је Систем федералних резерви САД приватно власништво 13 породица које долар штампају и уз привлачну камату га позајмљују америчком Министарству финансија. Поставља се логичко питање - да ли је долар као новчаница приватно власништво? Тако испада. Највећа светска економија направи 1000 долара, а потроши 10.000. А разлика? Она се покрива штампањем новчаница. Прави се тзв. монетарни балон. Балон економија. “Сваки балон има, на нашу велику жалост, само једну једину карактеристику. Неодрживост. Пуцање или издување је неминовно“(Костолани, 2011, стр.48).

Предност за британску државу од евродолара је била немерљива: до профита, који више нису могли да се остваре у реалној привреди, сада се долазило преко финансијског сектора. То је значило дезиндустријализацију државе. Сума приватног потраживања евродолара шездесетих година износила је 10 милијарди долара, већ 1973. године она је нарасла на 55 милијарди, да би 1983. године изнела чак 603 милијарде. Још очигледнији је био раст залиха евродолара у банкама: оне су 1973. године износиле 220 милијарди, а 1984. већ 1.564 милијарде долара. Глобализација је сама по себи створила један велики економски мехур који било брзо или спорије мора или одједном да се распрсне, или „да лаганије буде сам од себе усисан“(Оте, 2011, стр. 23).

Земље извознице нафте су постале моћне захваљујући овом природном ресурсу. Кеш који доноси нафта је баснослован. Иран је 2006. године зарадио 50 милијарди долара од нафте. Државе Персијског залива сада покушавају да остваре успех по узору на Дубаи. Тако, на пример, Саудијска Арабија, деценијама је користила своје огромно богатство на погрешан начин. Она планира да инвестира 70 милијарди долара у нове петрохемијске пројекте, с циљем да до 2015. године постане водећи произвођач у овој области. Државе залива су уложиле последњих пет година преко билион долара у капиталне инвестиције. Експанзија долара је преправила планету. Средином деведесетих година свака шеста зелена новчаница која је била у оптицају била је покривена реалном производњом или штедњом. Светском економијом је завладао фиктивни капитал. „То је била симпатична, угодна, опијајућа, заводљива, али и болна, утопија која није имала шансе да успе“(Здравковић, 2012, стр. 41). Током нафтне кризе,

евродолари су одлазили државама које су биле у економским тешкоћама. Њихова потреба за доларима расла је са ценом нафте које су морале да плате за увоз нафте.

У периоду од 1973 до 1982. године порасла је количина кредита узета из Лондона (као финансијског центра) у годишњем износу од 20 процената изнад ранијег нивоа. То је петоструки износ у глобалној реалној привреди. Спољни дугови важних латиноамеричких држава повећани су са 125 милијарди долара у 1972. на 800 милијарди долара у 1982. години. Безвредни долари функционишу на дистанци и ван САД. Међутим, и томе мора доћи крај. Следећи подаци су онеспокојавајући: 83% америчке економије чине услуге. Преко 120.000 хиљада милијарди долара је амерички укупан дуг. Дуг свих грађана по картицама је 5.000 милијарди долара, док по хипотекарним кредитима дугују 15.000 милијарди долара. Колапс на тржишту који се догодио после рушења Трговинског центра 11. септембра 2001. године, заоштрио је проблеме америчке економије. Након тог напада и С&П 500 је пао на половину од његовог највишег стања, а Дав Џонс (Dow Jones) индекс се суновратио за 7.500 поена. (Здравковић, 2012, стр.41). (Терористички напад 11. септембра 2001. и Енрон нису променили свет, они су га само разголитили. „Истина је да Светски трговински центар нису срушили неписмени сиромаси, које су западне мултинационалне компаније запошљавале за дневницу од долара и мање, већ су похлепа и ароганција Запада створиле основу за необуздану мржњу према богатим и њиховим симболима“ (Здравковић, 2012, стр. 41).

Неколико година после септембарског напада, Федералне резерве увеле су више долара у оптицај него у предходној свеукупној историји америчке валуте дугој 200 година. Урушавање Нове економије односило се на акције нових технологија. Док је нападом цела економија била угрожена. Таква ситуација је тражила деловање ФЕД-а. А. Гриспен, као председник америчког ФЕД-а снадбео је привреду са доста новца. Од тог тренутка експлозија новчане масе је ушла у своју највећу и последњу фазу. Између јула 2000. и децембра 2003. Банка федералних резерви смањила је каматну стопу, по којој су се пословне банке код ње могле рефинансирати, са 6,54% на 0,98%, што је био страховити пад! „Уместо у нове емисије акција нових технологија, тако створена ликвидност је од сада текла у некретнине и потрошњу. Да резимирамо: од 1995. до 2000. године су приватни улагачи инвестирали свој новац у акције ризичних предузећа, који су она онда нерационално трошили. Од 2002. године су се амерички конзументи

радије почели сами задуживати, те су свој новац трошили имајући поверење у фикцију трајно растућих цена некретнина“ (Оте, 2010, стр. 138).

4.4. Геополитичка ситуација у свету крајем прошлог и почетком овог века

Геополитичка ситуација и дешавања у свету утичу на кретања цена многих производа и услуга (на пример, „банана“ афера између САД и ЕУ), а посебно нафте. Тероризам, ратови, политички сукоби, скандали, протести и немири данас све више узимају маха, повећавајући ризике нестабилности многих региона у свету. Повећање напетости 1967. године и увођење ембарга на извоз нафте у САД од стране појединих земаља чланица ОПЕК-а представља пример како геополитичка ситуација у свету може да уздрма тржиште „црног злата“. Највише пажње одвлачи нестабилност региона Блиског Истока, који је иначе богат резервама нафте (Камерон и Нил, 2011, стр. 671).

Заливски рат је изазвао пад светског БДП за 1,7%, пад америчког БДП за 0,17%, а незапосленост у САД је порасла за 2%. Стране директне инвестиције су забележиле пад од 5% у периоду 1990. - 1992. године док је цена нафте дуплирана. САД су активирале стратегијске резерве због настале кризе што је, такође, утицало на раст цене нафте. Производња нафте Ирака и Кувајта од неколико милиона барела дневно је стала (1990. године) што је изазвало рапидан раст цена нафте. Након одређеног периода, цене нафте су се стабилизовале.

Подаци нам говоре да ратови и немири у региону, утичу на краткорочно варирање цене нафте, након чега се она опет стабилизује. Међутим, од 11. септембра 2001. године, односно од почетка рата у Авганистану и Ираку, кретање цене нафте бележи висок степен нестабилности. Цена нафте је пре терористичког напада на САД била око 20 долара по барелу, а након напада САД на Ирак цена је повећана три и по пута. Погоршавање односа између две или више земаља индиректно и у веома кратком временском року изазива велике шокове због варирања цене нафте. У том смислу треба поменути: северно - кореанску нуклеарну пробу, конфликт између Израела и Либана 2006. године, тензије по питању иранског нуклеарног наоружања и тако даље. Тензије које су током 2008. и 2009. године узроковане глобалном економском кризом, тржиште нафте је само још више појачало.

Тржиште нафте је веома осетљиво на геополитичку нестабилност. Тако је изјава израелског министра Шаула Мофаза јуна 2008. године да је израелски напад на Иран неизбежан уколико Техеран настави са својим контроверзним нуклеарним програмом. После ове изјаве дошло је до панике на берзама. Барел америчке лаке нафте (WTI) са јулским датумом испоруке достигао је у петак пред затварање Вол Стрита цену од 139,12 долара. Истовремено, на берзи у Лондону барел северноатлантске нафте (Брент) је ценом од 138,12 долара поставио нови рекорд. Тада је светска трговина нафтом изгубила сваку логику. Само у једном дану цена барела скочила је скоро за 11 долара. Цена нафте је тада скочила за један дан више него што је крајем 1988. године коштао један барел (10,72 долара по барелу)(Рејнхарт и Рогоф, 2011).

Тржиште нафте је веома комплексно: цену нафте делује пуно фактора. Што је у случају и са оваквим скоком цена: Пад вредности долара, пораст незапослености у САД, штрајк на Шевроновим постројењима у Нигерији, најаве скока цене нафте од стране „Морган Стенли“ банке. То међутим не умањује значај геополитичког кретања у свету које може да у датим околностима буде катализатор шокова на тржишту нафте.

Неконтролисана ситуација у Ирачком региону доводи до сталног ометања дистрибуције нафте, што утиче на раст цена нафте. Побуњеничке снаге у нестабилним подручјима гледају да свим средствима нанесу штету окупационим снагама и марионетским владама. Поправка оштећених нафтовода је скуп посао обзиром на одређене прописе и стандарде које требају испунити.

Жеља ових земаља је била да повећају своје учешће у профиту који је био генерисан продајом нафте са њихових територија од стране нафних компанија. Пошто је долар депресиран баш као и остале важне валуте, а цена нафте се обрачунава у доларима, то је значило да су произвођачи нафте мање приходовали за исту цену нафте. Као резултат свега тога ОПЕК је издао заједничко саопштење да истог тренутка цене нафте изражава у злату.

Поставља се питање да ли удружење ОПЕК-а контролише тржиште нафте. Одговор је комплексан и мора се елаборирати: Земље чланице ОПЕК-а производе 46% укупне светске производње сирове нафте и 18% од укупне светске производње гаса. Међутим, удружење ОПЕК може да има снажан утицај на светску цену нафте. Пошто од укупне трговине нафтом на годишњем нивоу, 60% извоза нафте отпада на ту организацију. ОПЕК је и основан да обезбеди стабилност у ценама и снабдевању нафтом на глобалном нивоу. Према подацима ОПЕК-а, ова организација је била одговорна за постављање цене нафте током '70-их и '80-их година прошлога века. Међутим, од друге половине осамдесетих година дошло је до промена које су утицале да ОПЕК не одговара за постављање цене. Са друге стране стоји чињеница да земље чланице и даље прилагођавају своју производњу нафте, како би избегле штетне и непотребне флукуације у ценама, што није исто што и формирање цена. Формирање цена нафте на данашњем комплексном глобалном тржишту је резултат кретања на три главне берзе на којима се тргује сировом нафтом (NYMEX, IPE, SYMEX).

Арапско - израелски рат (Yom Kippur war) који се водио између Египта и Сирије, са једне стране, и Израела са друге, имао је за циљ повратак територија које је Израел окупирао 1967. године у шестодневном рату и тиме условио ембарго те исте године. Овај сукоб је само још више подгрејао турбуленције и кризу која је надлазила, што се одразило на кретање цене нафте. Наиме, развијени Запад није могао да одржи стопу раста потрошње нафте од 5% годишње, коју је јефтино набављао, а истовремено скупо продавао другу робу земљама произвођачима нафте. Ирански шах, који је у то време неговао блиске добре односе са САД, је најавио повећање цене нафте, истичући да су цену пшенице коју су увозили из САД плаћали 300% скупље. Исто је било и са ценом шећера, цемента итд.

С обзиром да су у рату учествовале муслиманске земље, подршка земаља чланица није изостала. Дана 16. октобра 1973. године, ОПЕК је повећао цену за 70% на 5,11 долара по барелу, а следећег дана, министри за нафту арапских земаља су се

договорили око ембарга у виду смањења производње за 5% од септембарског нивоа, и да тако наставе све док не буду испуњени економски и политички захтеви. Дана 19. октобра је амерички председник Никсон одобрио војну и новчану помоћ Израелу, што је испровоцирало снажан одговор арапских земаља, које су 20. октобра објавиле комплетан и заједнички ембарго на извоз нафте у САД, Европу и Јапан. Обзиром да су мета овог ембарга биле САД, њиме су биле обухваћене све земље које су пружале било какву помоћ Израелу или сарађивале са САД.

Залихе нафте су смањене па су се цене повећале. Тражња за нафтом је остала иста. Због пада понуде и раста цена ипак је и тражња смањена у циљу штедње количина нафте. Пратећи такву логику, цена нафте је порасла са 3 долара по барелу на 12 долара по барелу. Глобални финансијски систем, који је још био у шоку од укидања златно - девизног стандарда, суочио се са константним притиском инфлације и рецесије што је условило раст цене нафте све до 1986. године. Цене сирове нафте су биле замрзнуте јануара 1974. године, а након повлачења Израелске војске са окупираних територија, ембарго је укинут.

После првог нафтног шока 1973. године поред политичког ефекта земље извознице нафте су постигле и економске ефекте у виду значајно повећаних прихода од продаје нафте. Подаци о поменутих приходима су веома оскудни па сегзактно ипак, о томе не може говорити. Према неким проценама ти приходи су 1974. године износили скоро 90 милијарди долара и што значи да су били три пута већи у односу на приходе из претходне године. У периоду (1973/1974. година) извоз нафте из земаља ОПЕК-а се смањио за 2,5%. У периоду 1970. до 1974. године приходи земаља ОПЕК-а су повећани за 100% док је извоз повећан за само 30%. Применом јединственог процента на извозне цене свака чланица ОПЕК-а је имала различито повећање прихода (како по барелу тако и укупно) јер је у периоду пре договореног наступа свака за се одређивала цену нафте. Четири највеће земље Средњег Истока су имале приходе од нафте од преко 62 милијарде долара у буџетској години 1974/1975. години, док су претходних година имале само 13 милијарди долара. По студији Светске банке приходи од 26 милијарди долара су се 1980. године на 650 милијарди долара, односно 1200 милијарди 1985. године. Високи приходи омогућили су чланицама опека да развијају индустрију на бази сопствених сировина (хемијска и петрохемијска), производњу хране и производе широке потрошње. Развој индустрије имао је за циљ производњу поменутих робе у висини издатака за производе из увоза (моторна возила,

грађевински материјал и сл.). У жељи да се ослободе утицаја мултинационалних компанија земље ОПЕК-а су се одлучиле да саме транспортују своју нафту. Тако је Кувајтска компанија „Kuwait Oil Tanker CO“ основала своју флоту танкера чија је носивост изнад 500.000 тона. Ни друге земље чланице нису заостајале за Кувајтом(Ирак, Либија, итд.)

Развијеним земљама развој индустрије у земљама извозница нафте није одговарао јер су оне атрактивно тржиште (платежно способно). У њима се такође реализују велике инвестиције које су усмерене на ефективно коришћење производних капацитета и високо стручне радне снаге.

Први нафтни шок високим ценама изненадио је земље Запада, па су биле суочене са великим проблемима. Првенствено зато што је у њима пораст потрошње укупне енергије растао из периода у период и због тога што је нафта, као јефтин извор енергије, заузимала велики удео у томе.

Према подацима OECD -а, који се односе на повећање укупних трошкова за 1980. годину, због повећане цене енергије (нафте) у односу на бруто друштвени производ ових земаља износио је:

Табела 1. Повећање укупних трошкова за 1980. годину, због повећане цене енергије (нафте) у односу на бруто друштвени производ.

САД	Канада	Јапан	Немачка	Француска	В.Британија	Италија
3%	2,8%	5,2%	5,5%	4%	5%	4%

Извор: www.iea.com

Нафтни шок 1973/1974. године је погодио и мултинационалне компаније чији капитал потиче и из развијених земаља увозница нафте, већим делом из САД. Земље ОПЕК-а су својом политиком директно угрозиле профит својих компанија тиме што је извршена њихова национализација. Учешће мултинационалних компанија у светској производњи и промету нафте се знатно смањило. Тако је 1975. године њихово учешће у светском промету нафте пало на 40% и наставило да пада, док је (1972. године њихово учешће било 65%). Развијене мултинационалне компаније су морале да инвестирају у хемијску и петрохемијску индустрију како би надоместиле изгубљене позиције пре првог нафтног шока.

Први нафтни шок је највише погодио неразвијене земље. Трошкови увоза нафте повећани су за сваку земљу. То је за неразвијене земље које не производе нафту био велики проблем. Према подацима Светске банке за обнову и развој за 39 земаља у развоју, трошкови увоза нафте 1974. године износили су 15 милијарди долара, а 1973. године 5 милијарди долара. Тако је Индија 1974. године увоз нафте платила 40% свог целокупног увоза. Чланице ОПЕК-а свесне овог проблема прихватиле су као своју материјалну и моралну обавезу да помогну неразвијеним земљама које не производе нафту. Та помоћ се углавном реализовала одобравањем кредита тим земљама по повољним условима. Тако је Индија куповала нафту од земаља чланица ОПЕК-а по повољним условима тј. на одложено плаћање. Индустијски развијене земље су у сарадњи са појединим земљама чланицама ОПЕК-а и Међународним монитарним фондом основале фонд за развој. Притом је Ирак издвојио милијарду долара за оснивање Фонда. Иран је предложио оснивање Специјалног фонда за развој, а као почетни улог предложио је 3 милијарде долара. Венецуела је 1974. године пружила економску помоћ земљама Латинске Америке и одобрила кредите земљама у развоју у износу од 1,3 милијарде долара. Саудијска Арабија је Међународној банци за обнову и развој крајем 1974. године одобрила зајам од 750 милиона долара (Здравковић, 2012, стр. 37-57, 99-113). Новац је био намењен кредитирању неразвијених земаља.

Априла 1974. године на састанку у Женеви, један од основних циљева земаља ОПЕК-а био је и договор о финансијској подршци неразвијеним земљама у виду бенефитних кредитних ангажмана. Исте године, само три месеца раније, на састанку ових земаља одбијен је предлог такозваних „двојних цена“ тј. систем цена за развијене и неразвијене земље који је предложила Либија. Тај систем обрачуна је одбијен из више разлога. Прво, имплементација оваквог (дуалног) обрачуна не би био реалан корак у међународној трговини по мишљењу већине земаља чланица ОПЕК-а. Друго, земље произвођачи нафте (чланице ОПЕК-а) и саме спадају у категорију земаља у развоју, а пораст цене нафте је последица повећања цене прехранбених производа из индустријски развијених земаља. Услед повећања цене нафте 1973. и 1974. године дошло је до низа економских и политичких корака. У циљу спречавања негативних последица на привредни развој неразвијених земаља. Међутим, тада није пронађен прави начин да се проблем реши. Инфлација, незапосленост, дефицити у трговинским и платним билансима, ниска платежна способност, слаба конкурентност итд., остали

су и даље нерешиви проблеми наразвијених земаља јер се није дошло до система који је прихватљив за све земље.

Следећи нафтни шок великих размера се десио као последица тзв. „Иранске револуције“. Ирански шах, Mohammad Reza Pahlavi је побегао из земље ране 1979. године, препуштајући власт Ајатолаху Хомеинију. Нови режим се борио да оживи производњу нафте. С обзиром да је у то време Иран био други по производњи нафте у свету, нестабилност производње довела је до тога да цене на међународном тржишту порасту. Због штрајка запослених у нафтној индустрији, Иран је смањио производњу нафте са 6.000.000. барела дневно на 1.500.000 барела. Саудијска Арабија и друге земље чланице ОПЕК-а су повећале производњу, како би убалжиле ефекте пада иранске производње нафте. Укупан губитак у производњи био је око 4%. Без обзира на то, паника која се већ проширила међу трговцима нафтом из земаља увозница почела је да узима данак у виду енормног повећања цена. Наиме, цена једног барела нафте је достигла 35 долара на светском тржишту, да би након тога, као последица Иранско - Ирачког рата цена порасла на 40 долара по барелу.

Криза из 1979. године, позната и као „други нафтни шок“, имала је за резултат формирање цене нафте од 40 долара по барелу што је тада највећа цена нафте још од Другог светског рата. Задуженост многих земаља је почела да се повећава. То је био почетак глобалног проблема који ће, остати забележен као један од најтежих за земље у развоју. Утицај на платне билансе ових земаља огледао се у буџетском дефициту (Мексико, Аргентина, Кина).

4.6. Панике на финансијским тржиштима 1998. и 2008. године

Слом хец-фонда Long Term Capital Management (LTCM) 1998. године, на кратко је потресао светска тржишта капитала. Шта се десило? На почетку 1998. LTCM је имао почетни капитал од 4 милијарде долара и са тим новцем је контролисао 100 милијарди долара. Укупна сума терминских уговора је износила невероватних 1,25 билиона долара, односно 5% светског тржишта.

Премије ризика на позајмице ниске вредности су због тога неочекивано порасле. „Још 1. септембра 1998. године је сопствени капитал LTCM -а потонуо на 2,3 милијарде долара, а 22. септембра на 600 милиона. Већ 23. септембра је један

конзорцијум под вођством Reserve Bank of New York понудио 3,5 милијарди долара и тиме преузео 90% учешћа у фонду. Криза је била отклоњена, али је ипак имала последице: УБС је морала да отпише од 700 милиона долара, дрезденска банка 134 милиона и Credit Suisse 55 милиона“ (Оте, 2010, стр. 103).

И саме САД изгледају као огромни хец-фонд. Удео профита финансијских институција у укупној добити предузетничких предузећа (према порезима) скочио је са мање од 5 процената 1982. године на 41 проценат 2007. године. У процесу претварања реалних у шпекулативне економије САД и Велика Британија изгубиле су своју конкурентност на светским тржиштима. Пад продаје аутомобила као што су „Форд“, „Crysler“ итд., најбоље говори о губљењу конкуренције.

Будући да је добит од извоза била из године у годину све мања и није била довољна да се покрије увоз, САД су морале да на светска тржишта пумпају све више новца, како би уравнотежиле свој дефицит. „Још крајем седамдесетих година САД су биле нето-поверилац са потраживањима према иностранству и америчким дужницима у свету у висини од 20 милијарди америчких долара, а 1982. ови захтеви су са 231 милијардом достигли свој максимум. Али убрзо после тога дошло је до преокрета падом у „црвене бројеве“: од 1985. САД – држава, привреда и приватна домаћинства – дуговали су иностранству“ (Елзесер, 2009, стр. 41). Већ крајем септембра 2001. бруто дуг износио је 7.815 милијарди америчких долара (нето дуг је био ако се одузму америчка потраживања од других земаља, 3.493 милијарде долара).

Данас укупно дужничко стање свих амричких привредних сектора – како приватних тако и јавних, како према домаћим тако и према иностраним повериоцима – износи преко 50 билиона долара! Ако се упореди бруто национални производ САД који износи преко 10.000 милијарди долара, онда нето задужење САД-а према иностранству 2001. износило је око 35% (Ibidem, стр. 41). У овом контексту, Ј. Елзесер износи једну чињеницу која сама за себе много говори. „Поређења ради: када се чинило да ће Немачка Демократска Република 1989. године да банкротира, њен дуг према иностранству износио је 16 процената привредне добити. Ни једна западна банка тада не би дала држави Јединствене социјалистичке партије нити једну позајмицу“ (Ibidem, стр. 41-42). У случају САД-а ситуација је друкчија: милијардери и банкари централних банака на свим континентима куповали су америчке државне хартије од вредности и тиме кредитирали највећег светског дужника. Дан за даном

2007.године, у САД се из иностранства сливало око три милијарде долара нето. Шта је улагачима давало сигурност да ће добити свој новац назад?

Свет је дуго завидео Америци на уређеном финансијском тржишту. Уистину, штедња америчких грађана није велика у односу на друге развијене економије, па зато не изненађује чињеница да су „архитекте“ с Вол Стрита (Wall Street) развили веома атрактивне нове начине којима менаџери фондова могу финансирати куповину некретнина обичних америчких грађана: скупиле хипотеке на једну гомилу и продај их као вредносне папире. „Отада, кад год би просјечна обитељ било којег града у Америци исписала чек за мјесечну отплату кредита, новац би постао дијелом једне од најсофистициранијих улагачких машинерија које су икад дизајниране на било којем од свјетских тржишта капитала.“(Занди, 2010, стр. 59).

Међутим, улагачка машина није могла дуго прецизно да ради. Прво се отргнуо контроли, како каже Марк Занди, „усијавајући америчко тржиште некретнина, затим се сломила, опустиле су матрице и шрафови, а жице и опруге полетеле су на све стране, ширећи штету у свим правцима. Када су се ствари измакле контроли и кренуле по злу, сви су претпостављали да неко други управља том машином. Али нико није управљао“ (Занди, 2010; цитирано код Здравковић, 2012, стр. 59-60). Инвеститори су били преплављени новцем јер су централне банке у целом свету отвориле новчане slavine после криза које су биле изазване надувањем техно-балона, терористичким нападом на Светски трговински центар 11. септембра 2001.године, и ратом у Ираку.

Привредни бум Кине оборио је цене огромног броја производа у свету, па је то довело до фокусирања банкара на борбу против дефлације што је имало за резултат ниске каматне стопе. Огроман новац је негде морао да се пласира. Најбољи избор, у почетку су биле ликвидне америчке државне обвезнице, сигурне али са малим приносом. После извесног времена, улагачи траже више приносе и секјуритизовани хипотекарни кредити у облику вредносних папира постају атрактивни.

Похлепа за профитом водила је у проблем. Свет финансија се нашао у чуду када су амерички власници некретнина престали отплаћивати хипотекарне кредите по тада незабележеним високим стопама. „Хипотекарна криза искристализирала је оно што је збуњивало многе судионике тржишта капитала: имовина свих класа била је прецијењена – од кинеских дионица до апартмана у Лас Вегасу. Отапање вриједности имовине почело је новим процјенама ризика на финансијским тржиштима и то од врха

према дну што је спустило цијене практички свих улагања, почевши од дионица па све до осигурања“ (Занди, 2010, стр. 4). Другоразредни кредити (subprime mortgages) су се повећавали управо у раздобљу раста цена станова и других некретнина.

Банке су одобравале кредите чија је отплата обезбеђена хипотеком. Обим другоразредних кредита је у марту 2007. године износио 13.000 милијарди долара, а били су гарантовани са 7,5 милиона хипотекарних уговора. Отплата тих кредита је била релативно уредна све до тренутка када су почеле да расту каматне стопе, а цене станова да падају. Велики број корисника кредита није више био у могућности да регулише своје обавезе према банкама. Само у 2007. години око 1,3 милиона станова и кућа у САД је било одузето и изнето на продају: више за 79% него годину дана раније. Услед повећане понуде некретнина њихове цене су почеле још брже да падају, а хипотеке на њих су вределе све мање и мање. Истовремено, банке почињу да бележе губитке. Овај проблем није се задржао само у билансима америчких банака: оне су „заразиле“ и европске финансијске институције. Раст стамбеног балона је био још мање оправдан него раст балона акција предходне деценије. „Како оправдати раст стамбеног балона“ – питао се Кругман, и не само он. Цене стамбеног простора почеле су да расту јер су почетком деценије овог века каматне стопе биле веома ниске, па је куповина кућа била веома атрактивна инвестиција. Американци имају навику да куће купују позајмљеним новцем. Међутим, дошло је до потпуног напуштања традиционалног принципа отплате кредита. То је донекле изазвано ирационалним претеривањем појединачних породица које су виделе да цене све више расту и одлучиле да се укључе у тржишну игру не бринући се за отплату. „Купци су узимали зајмове за које је тражено мало или никакво учешће, а чије месечне рате су знатно превазилазиле њихове финансијске могућности – или су макар постојале неприступачно високе након што би иницијално ниска, примамљива каматна стопа била промењена. Ако не све, онда бар добар део таквих сумњивих позајмица спада у такозване субпрајм кредите, али цео феномен је био много ширих размера. И није се радило само о мањини купаца или купцима ниских прихода који су узимали веће кредите него што могу себи да приуште; исто се дешавало на свим нивоима“ (Кругман, 2010, стр. 155-156).

4.7.Private-equity

Осим стамбеног мехура, поплаве финансијских деривата и хед-фондова, почео је да цвета још један феномен: Private-equity. „Сам овај термин нам семантички означава да су предузећа и имовина у власништву неког 'приватног' концерна. Private-equity предузећанису, у односу на јавне компаније, нотирана на берзи. Она сакупљају приватни новац у форми капитала учешћа, да би се купила имовина, при том и предузећа која су нотирана на берзи. У принципу Private-equity друштво је слично као и затворени фонд за улагање, те друштво које иницира различите фондове за улагање“ (Оте, 2010, стр. 107). Као и већина финансијских инструмената и привате – equity – у потпуности има своје оправдање. Међутим, шта није добро везано за ову браншу почетком овог века. Они су се, углавном, бавили шпекулативним пословима. Разлог за овакво њихово пословање је једноставан разлог – јефтин новац. У 2006. години у кредитно финансирана преузимања фирми било је инвестирано више од 650 милијарди долара. Од те суме, сопствени капитал private-equity фондова је био само 20% од трансакционе суме (Здравковић, 2012, стр. 62). Често су преузета предузећа била буквално опљачкана.

Нестабилност економије се заоштрава са шпекулативним пословима. На пример Галбрајт објашњава за Велику депресију 1929. године. „Нестабилност се заоштрава онда када инвестиције бивају уложене пре свега у шпекулативне послове, јер онда почиње да се осећа недостатак у реалним и продуктивним инвестиционим могућностима“ (Галбрајт, 1963, стр. 179). Сви су знали да ће избити криза, али ретко је ко предвидео да ће срушити цео финансијски систем. Разумевање самих узрока хипотекарног шока потребно је да се он не би поновио или да бисмо се боље припремили за следећу финансијску кризу.

У скорашњој финансијској кризи постојало је широко уверење да су дужници и зајмодавци извукли наравоученије из својих грешака и да се финансијске кризе неће вратити веома дуго, барем на тржиштима у настајању и у развијеним привредама. „Људи су тврдили да свет, захваљујући бољим мерама макроекономске политике и више дискриминаторном давању зајмова, вероватно никада више неће искусити велики талас престанка отплате дугова“ (Рејнхарт и Рогоф, 2011, стр. 348). Међутим,

историјска поука је, да ће увек постојати људи који ће доћи у искушење да правила избегну. „Као што и појединци могу банкротирати, без обзира на то колико су богати у почетку, и финансијски систем се може сломити под притиском похлепе и лоше политике, невезано за то колико је добро регулисан“ (Рејнхарт и Рогоф, 2011, стр. 349). ФЕД сада мора преиспитати да ли је досадашњу монетарну политику благог деловања у ситуацијама када настају балони цена имовине одговарајућа. Такође, улагачи морају бити спремни на нагле промене цена имовине које ће се догађати и у будућности. Сматра се да следећа економска криза неће бити узрокована хипотекарним кредитима, кредитним картицама, ризичним обвезницама или чак егзотичним вредносним папирима. До избијања садашње кризе мало је људи изван тржишта некретнина уопште и знало за другоразредне хипотекарне кредите. Ови непознати финансијски производи привукли су пажњу целог света због разарајућег дејства на цео финансијски свет. Најпре дефинишимо другоразредни хипотекарни кредит: „Другоразредни хипотекарни кредит представља зајам зајмопримцу који има слабу односно проблематичну прошлост. Повијесно гледано, ови су кредити представљали врло мален дио цјелокупног финансијскога феномена, тек маргинално тржиште у којем је судјеловало мало зајмодаваца и мало зајмопримаца. Такозвани другоразредни купци некретнина који нису били у стању отплаћивати кредите покренули су финансијску лавину тијеком 2007. године која је довела до највећег пада свјетскога господарства још од Велике господарске кризе тридесетих година 20. стољећа. Финансијска ће се тржишта и господарства с временом опоравити, али финансијски шок проузрочен другоразредним хипотекарним кредитима остат ће забиљежен као прекретница у повијести свјетске економије“ (Оте, 2010, стр. 9).

Шок другоразредних кредита интересантан је због свог трајања. Наговаштаја је било већ почетком 2007. године када је поклекнула кинеска берза акција. Међутим, прави удар се догодио септембра 2007. године и трајао скоро годину дана. У неким тренуцима се имао осећај да криза јењава, али финансијска тржишта су остала нетсабилна све то време. Историјски гледано, кризе финансијских тржишта започну и брзо престану у само неколико дана или седмица. Готово да ниједна није трајала дуже од неколико месеци.

Тражња за некретнинама је нарочито постала актуелна после 11. септембра 2001. године, када су Американци одлагали своја путовања због ригорозних контрола на аеродромима и сталног страха од терористичког напада. Како је куповина кућа и

станова расла, све брже су расле и њихове цене. Нарочито су високе цене кућа и станова биле на Флориди и у Калифорнији. Резон купаца некретнина је био врло једноставан: уочена је велика прилика да се заради велики капитал. Трошкови плаћених камата на име хипотекарних кредита улазили су у пореске олакшице, а већ од средине деведесетих година чак ни капитални добици остварени при продаји некретнина, углавном нису били опорезовани. Шпекуланти на тржишту некретнина постају све агресивнији. Међутим, нису само шпекуланти профитирали. Готово сви власници некретнина били су очарани идејом да је куповина станова и кућа добра инвестиција. Експлозија на тржишту некретнина подстакла је експанзију грађевинарства. Створено је више милиона радних места. Имати кућу или неку другу некретнину ствар је престижа америчких грађана. Имовина се лако могла претворити у готов новац. Власници имовине су постали прави мађионичари за добијање нових зајмова— позамашних револвинг кредита на основу власничких учешћа у некретнинама. Ово је управо било оно што су банке у САД имале на уму када су обарале каматне стопе. Први знаци да је тржиште некретнина почело да јењава је пролеће 2005. године. После неколико година раста некретнина, многи купци више нису могли себи да допусте нове хипотекарне кредите с којима су могли да купе нове некретнине. Ситуација се из корена променила. Власници кућа и станова нису могли да продају своју имовину. Прекупци су били у страху да ће изгубити свој уложени капитал, а власници некретнина који су подигли велике хипотеке нису могли прихватити оне цене које су биле ниже од износа који им је био неопходан за отплату хипотекарног кредита. Већина другоразредних зајмопримаоца до 2006. године подизала је кредите са променљивом каматном стопом тзв. „навлакушом“ која се мења после две године и која је зајмопримаоцима задала велики финансијски проблем. Другим речима, САД су постале нација дужника. „није страшно бити дужан – зајмови и задужења, ако се користе с мером, представљају жиле куцавице модерне економије. Али доведени до таквих крајњих граница, они постају кобни. Једначина има и другу страну: Сједињене Државе никад не би доспеле у ту позицију да није било држава вољних да им позајме новац. Ту на сцену ступа економско и политичко јачање земаља у развоју – то називам 'успоном осталих' који најбоље симболизује напредак Кине“ (Закарија, 2009, стр. 15).

Америка нема економску снагу коју је имала после Другог светског рата, када је стварала 40% светског БНП-а, ипак са данашњих 25% светског БНП, још увек је

главни економски играч на свету. „Без Америке ништа не би ишло у светској економији – ни успон Кине, а још мање европска коњукија“ (Здравковић, 2012, стр. 65). Економски процеси теку тако да највећа економија света усисава капитал као сунђер и да га онда користи искључиво у потрошњу. „Потрошачка грозница америчких купаца – која онда у последњој инстанци доводи до потражње у САД, Европи и Азији – одговорна је за 15% светског друштвеног производа. Ако би се десило да амерички потрошачи, „пешадија глобалног капитализма“, у једном моменту више не марширају, онда би последице тога биле глобалне и свако би их осетио на својој кожи“ (Ibidem, стр. 66). Сопствена кућа је императив америчког сна. Из привредне историје је познато да су Американци давали релативно већи део својих прихода за куће него што је то случај са Европљанима, који су свој новац у просеку радије инвестирали у путовања, храну и културу. У Енглеској је позната изрека: „My home is my castle“ („Мој дом је моја тврђава“) – ово може без икакве сумње да важи и за становнике Америке. Задуживања су била на свим нивоима друштва. Дуговања домаћинстава су се повећала са 680 милијарди долара из 1974. године на 14.000 милијарди долара 2008. године, а само за последњих седам година су се удвостручила. Просечно америчко домаћинство користи 13 кредитних картица и има око 120.000 хиљада долара хипотекарног дуга. Међутим, прави рекордер у задуживању је федерална влада. На финансијским тржиштима САД почиње да влада прави хаос због могућег банкрота државе. Посебан куриозитет је и то што највећа светска технолошка компанија „ЕПЛ“ има више готовине од владе најмоћније светске државе. Према извештају о пословању у трећем тромесечју 2011. године, ова компанија има 76,2 милијарде долара у готовини и активним обвезницама. Поређења ради, у последњем саопштењу Трезора САД наводи се да је влада САД имала крајем прошле седмице (крајем јула 2011) на располагању 73.8 милијарди долара (ibidem, стр. 66).

Ступајући на дужност председник Барак Обама је упозорио на могућност огромних дефицита у наредним годинама, пошто његова администрација повећава давања за опоравак посустале америчке привреде. Историјски посматрано, амерички дуг 1820. године, износио је 99,83 милиона долара. 1963. године, он је износио 1,1 милијарду долара. У 1980. години, дуг нараста на 907, 7 милијарди долара, да би десет година касније он био 3.000 милијарди долара. У тренутку писања ове дисертације, дуг износи преко 14.400 хиљада милијарди долара! На чувеном сату у Њујорку који дневно показује државни дуг, скоро и да нема више места за све цифре. Поставља се питање ко

је „кривац“ за превелико трошење и изазивање толиких дефицита? Сви се амерички аналитичари слажу да је главни „кривац“ Кина. Појаснимо ову констатацију: Харвардски економски писац Дени Родрик проценио је како „Кина остаје без једног процента БДП-а, тј. 40 милијарди долара годишње, због своје одлуке да тако велике количине новца пошаље изван земље уместо да их продуктивно инвестира. Највећи део овог новца одлазио је у САД и то у куповине државних обвезница (Ibidem, стр.67). Дакле, кинески зајмови су креирали јефтин новац. По речима Мартина Вулф-а (Martin Wolf), „јефтин новац је био подстрек у необузданим финансијским иновацијама, задуживању и трошењу“ (Здравковић, 2009, стр. 67).

У исто време премијер Русије Владимир Путин оптужио је САД да живе преко својих могућности „као паразити“ глобалне економије рекавши да доминација долара представља претњу финансијским тржиштима. Русија поседује велику количину америчких акција и обвезница, тако да уколико престане у Америци да функционише систем, то ће имати последице на светску економију.

Кина да би решила своје економске проблеме троши 600 милијарди долара – око 15 процената свог БДП-а. Она у ствари финансира истовремено две највеће фискалне експанзије у историји човечанства – сопствену и америчку. Кина и даље купује краткорочне америчке државне обвезнице у страху да им се извоз не стрмоглави. Нобеловац Ј. Стиглиц објашњава „да ће они сигурно покушати да одрже америчку потрошњу на висини, али ако постане јасно да то не иде, имају план Б. План Б значи да се треба окренути домаћој потрошњи преко кредитирања грађана и повећаних трошкова у буџету“ (Здравковић, 2012, стр. 67).

Познати историчар Нил Фергусон (Niall Ferguson) истиче „да је сада велико питање хоће ли Кина и Америка држати једна другу или ће се раздвојити због ове кризе. Ако остану заједно, може се назрети пут изласка из кризе. Уколико, пак, дође до раздвајања, онда се можемо опростити од глобализације“ (Ibidem, стр. 68). Он даље елаборира: „Америка је, барем од осамдесетих година прошлог века, сматрала како може да неумерено троши, до века одлажући датум наплате дуга. То није било добро ни по спољну ни по унутрашњу америчку политику. Вашингтон је због тога постао арогантан, лењ и бахат. Али, та бесплатна возња се ближи крају“ (Ibidem, стр. 68).

Ако је Н. Фергусон у праву, ми доживљавамо један од најневероватнијих заокрета који се десио откад постоји равнотежа финансијске моћи у свету; то је крај

ере која се протеже на више од једног века, ере у којој су финансијски темпо светске економије диктирали исте државе па и исти људи.

Кинеска економија бележи фантастичан раст последњих тридесет година и БДП (енг. GDP) по глави становника је растао по просечној годишњој стопи од 8,4%. Када су Фергусон и његов тим први пут рачунали пројекцију бруто домаћег производа за тзв. БРИК (Бразил, Русија, Индија и Кина или Big Rapidity Industrializing Countries), предвиђали су да ће Кина престићи САД око 2040. године. Међутим, њихове најновије процене помериле су се на 2027. годину (Здравковић, 2009, стр. 68).

Иронија је да је криза из 2008. године другачија управо по томе што није настала у некој земљи у развоју већ у Америци, и почела је да се шири светским финансијама. Упркос томе, ова криза не значи и крај капитализма. Али би у сваком случају могла означити крај глобалне доминације САД–а. Феликс Рохатин (Felix Rohatyn), један од највећих берзанских стручњака, сматра да је криза данашњег капитализма проузрокована кризом морала, јер су „квалитет, поузданост и поверење постале речи без вредности“ (Ibidem, стр. 68).

У амбијенту поремећених правила понашања Америке, дошло је до невиђеног мултипликовања дугова „клијената према банкама, државе према локалним управама и САД према целом свету“ (Ibidem, стр. 68-69). У оквиру те нове и доминирајуће улоге САД која је креирала тзв. „постмодерни финансијски свет“, постепено се обавља прерасподела богатства и моћи. Талас је кренуо од Америке и пренео се на остали део света. Ово не треба да чуди јер је Америка једна од првих земаља која је доспела до статуса постиндустријског друштва. У њој данас само 1,8 одсто запослених ради у пољопривреди, 14,2 одсто у индустрији, а 84 одсто у сектору финансија и услуга. Антипод би могла бити наша земља у којој 23,3 одсто запослених ради у пољопривреди, а 27,6 одсто у индустрији и 49,1 одсто у услугама¹⁷⁵ (Ibidem, стр. 69). Одмах по избијању кризе у САД интелектуалци су пожурили да свале одговорност на банкарску похлепу, дивљи капитализам и недостатак регулације на финансијском тржишту. Требало је мало времена, да се страсти око оцене кризе стишају, да би се уопште могло рационално расправљати о свим узроцима највеће финансијске кризе од 1929. године. Ова криза поткопала је америчку финансијску моћ.

Америчка влада је предложила пакет спаса од 700 милијарди долара којим би се преузели дугови банака и на тај начин повратило изгубљено поверење у финансијски

систем Америке. Конгрес одбија да прихвати овај појас спасавања. Акције банака и берзански индекси широм света бележе суноврат. Финансијско тржиште широм света је изгубило поверење. Винстон Черчил је једном приликом рекао да Американци увек ураде оно што треба, али након што су пробали све друге могућности. Пакети финансијске санације морали би да покажу повећану ликвидност која би банкама омогућила да наставе са кредитирањем предузећа. Тренутни положај ММФ-а и Светске банке такође је корисна лекција. „Ове институције су, будући под доминацијом америчких идеја и новца, дуго сматране инструментима америчког утицаја. А данас Сетсер пише да земљама чије су привреде у успону, попут Кине, Русије, Индије, Саудијске Арабије, Кореје, чак и Бразила, није потребан ММФ; штавише, оне су у позицији да се с њим надмећу. Саудијска Арабија већ пружа подршку Либану. Венецуела је помогла Аргентини да отплати дуг ММФ-у. Кинеско финансирање развоја је алтернатива позајмицама Светске банке“ (Закарија, 2009, стр. 22-23).

ММФ и Светска банка нису узор како савладати кризу. Да би се ефикасно одговорило на кризу у изузетно повезаној светској економији, неопходно је анагажовање свих великих светских играча, као и земаља у успону. У том процесу, земље попут Кине и Саудијске Арабије имале су доминирајућу и пресудну улогу у обезбеђивању готовине. Криза је показала да САД не могу да реше кризу без других земаља.

Криза се у Америци циклично понавља сваких 70. година. Очигледно да је англосаксонски економски либерални модел у кризи, док се европска конзервативнија доктрина са већом улогом државе показала живајом и ефикаснијом. Европско финансијско тржиште као конзервативније није престајало да пружа отпор либералном моделу.

УФИНАНСИЈСКЕ НЕСТАБИЛНОСТИ И ТРЕНДОВИ 1980-ИХ ГОДИНА

5.1. Финансијска криза западног система

Садашњу економску кризу квалификујемо као „светска криза“, али то одређење тек делимично одражава стварно стање ствари. С геополитичког аспекта финансијска катастрофа је пре свега унутрашња криза Западног система. Данас, када, судећи по свему, на смену старог једнополарног система са Сједињеним Државама на челу долази нови, вишеполарни систем, неопходно је пропратити везу између различитих геополитичких позиција крупних светских играча и савремене кризе. Прецизирајмо нека одређења:

1. Западни систем. С аспекта геополитике у Западни систем улазе САД, Европа (ЕУ) и Јапан, плус Канада, Аустралија и Нови Зеланд. Централна улога у тој великој геополитичкој зони припада Сједињеним Државама и њеном историјском партнеру – Великој Британији. ЕУ и Јапан, који гравитирају Евроазијском континенту са запада и истока, представљају по себи периферију те геополитичке зоне. Након окончања Другог светског рата Европа и Јапан као такви у геополитичкој доктрини САД су два симетрична мостобрана Америке, са посебном функцијом контролисања Русије и Кине, као два „плућа“ Евроазије. Контрола над Евроазијом, која осигурава хегемонију САД на северној полулопти, одређује како спољну политику Вашингтона, тако и политику америчког војно-индустријског комплекса, нарочито последњих неколико година.

2. Глобални систем. У савременој геополитичкој ситуацији тај израз означава намеру Западног система да контролише планету, углавном на финансијској, економској и технолошкој основи. Глобални систем је пројекат, циљ који тек треба досегнути. У основи стратегије, усмерене у правцу стварања глобалног система, лежи економска узајамна повезаност међу државама. На финансијском нивоу покушај стварања глобалног система одражава „политичке“ тежње великих финансијских група.

3. Глобализација. Ми се слажемо са одређењем које је дао француски економиста Жак Сапиро: „Такозвана глобализација је синтеза двају процеса. Први процес – то је раст капитализма у свету у његовом индустријском облику, продор капитализма у оне регионе које још није успео да обухвати. Други процес, који у већој мери одговара политици САД, скопчан је са политиком финансијске и трговинске транспарентности“ (Musolino, 2012, p.1-2). Другим речима, глобализација је стратегија САД, усмерена у правцу постизања светске доминације уз коришћење једнополарног система.

Светска финансијска криза сама по себи представља низ од неколико криза које се, након што су настале у САД, шире по читавој планети, утичући на националне економике и подривајући социјалну стабилност. Криза је стартовала у геополитичком центру Западног система. У првој етапи погодила је периферију наведеног система, заправо, земље ЕУ и Јапан. У другој етапи она је захватила источну полулопту у целини. Брзина и интензитет ширења кризе одређују се ситуацијом у свакој посебно узетој земљи.

Није тешко закључити да криза има места:

- ❖ у периоду преласка са једнополарног у вишеполарни систем (база тог преласка су Евроазија и Јужна Америка, то јест, североисточна и југозападна полулопта);
- ❖ у специфичној економској ситуацији, када се у Азији појављују нови кључни играчи (Кина и Индија);

У таквим околностима криза би могла да поспеши прелазак са једнополарног у вишеполарни систем. Европске земље, на крају крајева, морале би да схвате да њихови интереси (енергоснабдевање, безбедност и културни развој) имају континенталну димензију и зато су снажно скопчане са руским и азијским интересима. У контексту интеграције Евроазије, Европа би поново нашла своју природну геополитичку позицију. Европско полуострво би постало у неку руку веза између Азије и Африке и играло улогу морских врата Евроазије у Атлантски океан.

Консолидација вишеполарног система захтева од европских земаља прелазак са пасивне, периферне улоге, коју сада играју у Западном систему, на активну улогу у оквирима потенцијалне евроазијске интеграције. Смена геополитичких парадигми Европе важан је услов за превладавање кризе и повратак Старом свету социјалне

стабилности у складу са његовим културним традицијама, утемељеним на антииндивидуалистичким принципима.

У току трагања за решењима у циљу превазилажења кризе, у Западном свету постоје тензије. Криза је разоткрила фундаменталне разлике између Европе и Америке у прилазима социјалном и економском благостању. Париз и Берлин требало би да имају у виду чињеницу да у основи кризне динамике европских економика (одвојено од Велике Британије) леже противречности између неолиберализма и друштвене праксе коју надахњују принципи солидарности.

Овај принцип данас је све шире заступљен у континенталној и средоземноморској Европи, без обзира на честе масовне таласе ултралиберализма, који имају места у последње две деценије, као и упозорења битних међународних економских организација (Светска банка, ММФ, Светска трговинска организација и неке приватне рејтинг-агенције). Принцип солидарности у европским земљама постоји у низу социјалних института. То су пре свега установе које пружају подршку пензионерима и незапосленима (социјална заштита), које пружају социјалне услуге (на пример, услуге медицинског старања), затим оне које подржавају низ стратешких компанија, поред осталог, компаније малог и средњег бизниса које у неким аспектима чине економско ткиво Европске уније.

Пошто све то знамо схватљива су размимоилажења између САД и ЕУ у току мултилатералних сусрета, посвећених Светској кризи. У сваком случају, разлике које се огледају у захтеву ЕУ за повећање броја законодавних норми и Америке за слободније тржиште нису довели до раскола између САД и Европске уније. Међутим оне су указале на озбиљан проблем Запада. Западни систем, којим управља Атлантска олигархија, мора се суочити с чињеницом, да „периферија“ (ЕУ и Јапан) за њу нису нарочито поуздани партнери, без обзира на постојање војних и економских споразума и економску зависност једних од других и присуство војних снага САД (НАТО) у континенталној Европи и Средоземљу. Европа би, заправо, могла да измакне контроли САД-а у ситуацији када би оне покушале да сопствене дугове превале на плећа Европљана.

Повратак економији, коју контролише држава и такозване протекционистичке мере које предузимају Сједињене Државе и неке европске земље, далеко су од тога од правих политичких решења. Предузете мере пре личе на употребу државе за плаћање

дугова који су настали као резултат неодговорних финансијских спекулација, финансијских лобија. Политички видокруг је нажалост сужен без принципа солидарности. Царује неолиберална експлоатација националних прихода и уштеда. Тај „пир“ ће као и досада платити периферија Западног система – Европа и Јапан. Историјски, те две геоекономске зоне нису изгубиле културу штедње, која апсолутно не постоји у САД. Штавише, слични економски системи Европе и Јапана, и поред оријентације на слободно тржиште и неолиберални концепт, још имају корпоративне црте.

Због економске безбедности и социјалне стабилности Европе владе европских земаља требало би да преиспитају своје геополитичке позиције. Европљани морају да схвате да су њихови интереси, заправо, евроазијски, а не интереси САД. За Европљане (не рачунамо ту владајуће олигархије) без континенталног суверенитета нема економске слободе.

На практичном плану владе европских земаља дужне су да своју пажњу фокусирају на следећа два аспекта:

- ❖ на реструктурирање банкарског система
- ❖ на изградњу нове мешовите економије.

Данас је, као што знамо, банкарски систем, заправо, приватни институт, чији је циљ – профит. Банке не уважавају социјални контекст у којем функционишу, нити евентуалне последице тога. Да би повратио социјалну и економску стабилност, банкарски систем мора да постане реални социјални институт и да служи друштву. Стварање европске „интегрисане нове мешовите економије“ неодвојиво је од реструктурирања европског банкарског система. Изградња нове економије могућа је ако се отпочне са финансирањем стратешких инфраструктура, скопчаних са енергетиком и комуникацијама у размерама континента, сарађујући са Русијом, Северном Африком и блискоисточним земљама.

Овде су такође важни:

- ❖ развој интегрисане европске одбрамбене индустрије;
- ❖ развој европских истраживања у области високих технологија;
- ❖ реализација инструмената који доприносе бољој социјалној заштити и солидарности у размерама континента, не занемарујући при том локалне традиције;

- ❖ стварање колективне организације безбедности континенталне Европе (Европа – Русија) и у подручју Средоземља (Европа – Северна Африка)
- ❖ јачање културних веза у границама Старог света (Европа – Азија – Африка).

Светска криза је углавном унутрашња криза Западног система. Управо зато позиција Европе у оквирима геополитичке зоне интереса САД није природна. Из тога следи да се решење кризе треба тражити изван „либералних“ пракси које баштине Сједињене Државе, а које су „одобрили“ Европљани крајем '60-их година у противречним прилазима утемељеним на принципима солидарности. Смена геополитичке позиције Европе у евроазијском контексту неопходни је услов за социјалну безбедност и економску стабилност по принципу „без суверенитета немани социјално-економског развоја“.

Нови глобални играчи (Русија, Кина, Индија) требало би да преживе кризу са мањим губицима од САД-а и Европе. У одређеној мери можемо очекивати да би се шок-талас финансијске кризе могао разбити о зид који су створиле Кина и Русија. То је могуће уколико Москва и Пекинг не буду одуговлачили са спровођењем заједничке економске и финансијске политике. Што се Индије тиче, она, да би превладала кризу без нарочитих последица, мора да избалансира слабост сопственог политичког система, јачајући економске везе с Москвом и Пекингом у оквирима заједничке евроазијске перспективе. Геополитичка интеграција Евроазије могла би да постане најбољи начин за смањење последица кризе и да консолидује настајући вишеполарни систем. У ред нових и респектабилних играча безусловно је потребно укључити Бразил, Аргентину и Венецуелу. У последњих неколико година те земље Јужне Америке, које су неко време биле западна капија САД-а, појачале су стратешку сарадњу са Кином, Русијом и неким земљама Блиског истока (укључујући Иран). У том новом контексту односа међу земљама власницима енергетских ресурса и стратешки важних сировина, Бразил, Венецуела, а по многим показатељима и Аргентина, могли би да се одупру последицама светске кризе.

5.2. Свет у финансијској кризи

Већина земаља која је упала у финансијску кризу следила је исти образац успона и падова. Прва је фаза релативне еуфорије, током које земља прима значајне суме страних кредита. Овај период подстакнут је кампањама на финансијским тржиштима, која нас уљуљкавају у „светлу будућност“ која нас чека. Земља је реформисала своје економске политике и нема потребе да се брине због повећања дуга, јер ће будући приходи бити високи и биће довољно производних капацитета да се дугови врате.

Међутим, „еуфорија је кратко трајала. Истакнути аналитичари финансијских криза, то називају 'изненадно заустављање'. Прича дате земље на финансијским тржиштима у потпуности се мења: земља је презадужена, влада се понаша неодговорно, а привреда изгледа ризично. Стране финансије пресушују и за тили час привреда мора да прође кроз „голготу“ како би се прилагодила. Каматне стопе незадрживо расту, валута доживљава слом, фирме се суочавају са кредитним колапсом, а домаћа тражња контрахује, обично погоршана чврстим фискалним политикама, усмереним на враћање 'поверења тржишта'. До тренутка када се све заврши, привреда ће изгубити у просеку око 20 посто свог БДП-а“ (Musolino, 2012, p. 33).

Када год се капитал слободно кретао по свету, производио је оно што је познати историјски економиста Ч. Киндлебергер назвао „маније, панике и крахови. Још једно заједничко истраживање које је недавно угледало светлост дана од стране Кармен Рејнхарт и Кенета Рогофа, квантификовало је оно што је већ дуго било познато економским историчарима. Ово двоје економиста истраживали су економски материјал како би идентификовали сваки важан случај банкарске кризе од давне 1800. године до данас. Када су своје податке упоредили са историјском трајекторијом кретања капитала, открили су да су периоди високе међународне мобилности капитала у више наврата произвели међународне банкарске кризе, не само оне славне, као током деведесетих година, већ историјски.

Само летимичан поглед на светску економију даје три важна открића. Прво, светска привреда је постигла невиђене размере раста од Другог светског рата до данас. Друго, стопе раста које су достигнуте за две и по деценије од завршетка Другог

светског рата, тек треба да буду надмашене. Економска перформанса након деведесетих година делује веома добро из историјске визуре, али и даље заостаје за Бретонвудским стандардом. Светска привреда напосто није функционисала тако добро током ере финансијске глобализације као што је то чинила под бретонвудским режимом. И треће, носиоци раста у последњих тридесет година биле су земље попут Кине. Оне су задржале контролу капитала, контролисале успешно страни капитал и користиле домаћи економски менаџмент.

У трци за профитима на хипотекарном тржишту САД, глобално финансијско тржиште изгубило је тло под ногама: Федералне резерве су у последњем тренутку зауставиле глобални „домино ефекат”. У току је највећа економска криза од Другог светског рата или, још горе, времена депресије тридесетих година прошлог века. Лавина лоших вести са америчког финансијског тржишта, од 9. августа 2007. године до 16. марта 2008. године, уздрмала је из темеља модерни глобални поредак. Финансијски цунами, чије последице још нису сасвим предвидљиве, спектакуларни крах америчког хипотекарног тржишта. До јуче најјача економија света и њени страни пословни партнери суочили су се са симптомима тешке болести. Чињеница да стотине хиљада Американаца нису у стању да отплате пристигле рате ризичних кредита за кућу, брутално је разоткрила низ повезаних а наизглед (неспојивих) феномена модерног финансијског поретка. Указало је прво урушавање америчког тржишта указало је прво на забрињавајући раст сиромаштва у САД. Одмах са тим разоткрило је и праксу дугогодишњег улажења глобалног финансијског сектора у наизглед нелогичне кредитне ризике, као и сеновиту, још нерегулисану мрежу купопродаје дугова, у коју су се због очекиваног профита укључиле инвестиционе банке САД и део остатка света. Огромне пленидбе прецењених кућа (показало се) у варљивом власништву осиромашених Американаца, пад поверења потрошача у куповну моћ, пораст незапослености и инфлације, пад привредног раста, трошкови прескупог рата у Ираку... Све је то отворило очи многим који су до тада промовисали ригидни неолиберални концепт. Бројни амерички економски експерти, од нобеловца Џозефа Стиглица до бившег гувернера Централне банке САД (познате као Федерална управа резерви или скраћено „Фед”) Алена Гринспена, наводи да је САД упала у најгору економску кризу од Другог светског рата или, још горе, од времена Велике депресије. Амерички председник Џорџ Буш на челу са државним секретаром за финансије

Хенријем Полсоном упорно истиче да је текућа криза изазвана крахом хипотекарног тржишта—део ритмичних циклуса развоја и посустајања, која има предвидиви крај.

Светске берзе прате извештаје о стању америчке економије: Међународни монетарни фонд и ОЕЦД у својим извештајима говоре о паду америчке привреде у рецесију после краха хипотекарног тржишта, о континуираном паду вредности америчког долара, скоку цена нафте и злата на светском тржишту и таласу банкарских банкрота широм света због губитака на урушеном тржишту станоградње у Америци. После онеспокојавајућих вести Централна банка САД одлучила се на радикални, историјски рез према домаћем финансијском тржишту. „Федерална управа резерви има одговорност државног регулатора, али и моралну обавезу да, након краха америчког хипотекарног тржишта, покуша да заустави могући домино ефекат по све актере“ (Здравковић, 2012, стр. 70). На тај начин Бен Бернанке, гувернер Централне банке САД, саопштио одлуку да ће се „Фед“ директно и новчано ангажовати на спасавању инвестиционе банке Bear Sterns од банкрота. Таква реакција Централна банка САД није забележена од тридесетих година прошлог века. Централне банке САД је да наговорила ривалску инвестициону банку „Џеј Пи Морган“ да преузме део пословања „Bear Sterns-a“ који је био у дуговима на хипотекарном тржишту САД спасавајући је од банкрота. То је шокирало промотере закона слободног тржишта: није забележено у новијој историји да се Централна банка САД меша у послове учесника на финансијском тржишту. Тако је интервенција ФЕД-а значила њен улазак у нешто непознато. На ово упозорење „Wall Street Journal-a“ тешко је дати смислен одговор јер тржиште ипак нема способност самисцељења или како би економисти рекли способност саморегулативе. Очигледно је ера Регана и Тачерке прошла као и ригидност поимања слободног тржишта. Интервенције Централне банке САД пропраћене су углавном са одобравањем. Иако је Фед у случају Bear Sterns-a реаговао мимо овлашћења Конгреса, намера Централне банке САД да утиче на финансијско тржиште указује на spremност да се ухвати у коштац са проблемима на иновативан па чак и провокативан начин (агенција Блумберг). Вредност долара и америчких хартија од вредности почиње полако да расте, први пут од злосрећног краха хипотекарног тржишта. Америка је радикалном интервенцијом Централне банке на домаћем банкарском тржишту засигурно отворила нов приступ глобалном финансијском поретку.

Америка је хипотекарном кризом почела да губи на статусу. Мислећи да вредност кућа у Америци никада не пада, банкари САД почетком миленијума развили су систем високоризичних кредита, познатијих као „саб-прајм“. Реч је о хипотекама које инвеститорима доносе профите – ако повереник једног дана отплати кредит за стан. Основна карактеристика саб-прајм хипотека јесте да се стамбени кредит нуди и одобрава без велике провере имовинског стања тражиоца. Привучени ниским почетним каматама на „саб-прајм“ кредитима, Американци нижих сталежа почетком миленијума су лако долазили до кључева стана. Сиромашни и привидни кућевласници обично нису обраћали пажњу на ситна слова у кредитним уговорима, а управо тамо су биле клаузуле где је писало да у случају нередовног подмиривања рата хипотекарне банке експоненцијално увећавају камату. То је у ствари био окидач за кризу. Са друге стране, амерички зајмодавци су хипотекарне кредите препаковали у комплексне финансијске аранжмане. Препродавали су их заинтересованим инвеститорима широм света. Мноштво централних банака широм света дуго није имало готово никакав увид у правила купопродаје ових кредита. До данас нико поуздано не зна колико је новца увезано у пропалу шему ризичних хипотекарних кредита у САД. Експерти говоре да је то на хиљаде милијарди америчких долара. Исто тако нико још поуздано не зна колико је комерцијалних банака и спекулативних фондова широм света улагало у одржање америчког сна...

5.3. Макроекономске прилике у свету у годинама пре кризе

Глобализација је последњих деценија у великој мери уклонила економске границе и интензивирала сарадњу у свету. На почетку процеса глобализације међу економистима се сматрало да ће развијене земље остварити већу штедњу од инвестиција и пласирати свој вишак штедње кроз стране директне инвестиције у земље у развоју. Веровало се у логику да ће развијене земље у почетним годинама глобализације остваривати високе суфиците у текућем делу платног биланса, услед вишег нивоа квалитета производа и ширине асортимана.

Насупрот развијеним земљама, земље у развоју су у том периоду карактерисале ниске зараде радника, добар приступ технологијама и самим тим могућност за остваривање економског раста. Земље у развоју су имале перспективу остваривања

високих стопа инвестиција уз ниску стопу штедње услед ниских плата и великог сиромаштва. Такође, једна од претпоставки била је и остварење високог дефицита текућег дела платног биланса.

Године спровођења глобализације су безмалоу потпуности негирале те претпоставке: земље у развоју су имале високе суфиците у текућем делу платног биланса, такође имале су више стопе штедње од стопа инвестиција што је створило могућност пласирања вишкова домаће штедње у развијене земље. Кина, као једна од најбрже растућих земаља у развоју, остварује виши ниво штедње од инвестиција и пласира највећи део тог вишка у Америку. Слична ситуација се дешава и са земљама произвођачима нафте. Основно је питање: зашто је дошло до другачије ситуације од очекиване? То се догодило, пре свега, због промена у глобалној штедњи, и то у земљама у развоју. Земље у развоју имају склоност ка штедњи услед индивидуалне и колективне несигурности као последице која је настала од ранијих финансијских криза а које су погађале азијске земље. Требало би свему додати да су земље произвођачи нафте своје вишкове који су проистекли од извоза нафте пласирале у инвестиционе фондове.

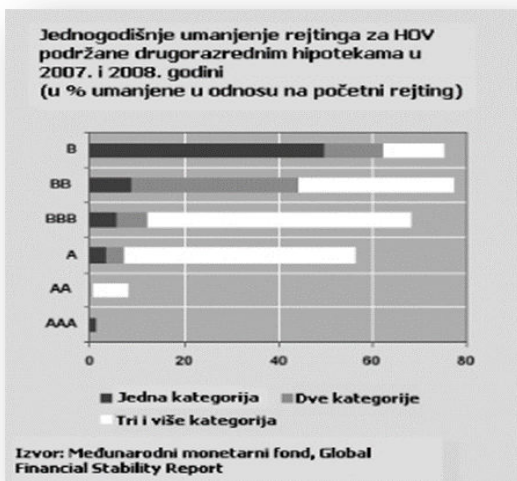
5.4. Појава кризе (Велика пљачка Америке)

„Од такве опијености у потпуности профитира актуелни антикапитализам, чија је ренесанса на врхунцу: то је сатанистички ритуал којем присуствујете против своје воље; с гнушањем, а у жељи да га прекинете. У својој жељи да истреби демоне тржишта, он и даље задржава ореол побожности, чак и када је та побожност негативна. И, мада идол успева да оживи једне а изазове бес оних других, он ипак остаје идол. Берза је, кроз своју хаотичну драматургију, испуњену успонима и падовима, постала светионик Предсказања: у зависности од тога да ли берзански индекс расте или опада, резултат је наше спасење или пак наше проклетство“ (Брикнер, 2013, стр. 8).

Криза је почела пропашћу америчког тржишта кућа и станова које су биле финансиране „другоразредним хипотекарним кредитима“ (Subprime mortgages), што је однедавно постала најславнија синтагма у банкарском жаргону. Ти су се кредити одобравали свима који нису квалификовани за „нормалне“ аранжмане, чији је економски статус био несигуран, доходак неизвештан, а кредитна историја непоуздана.

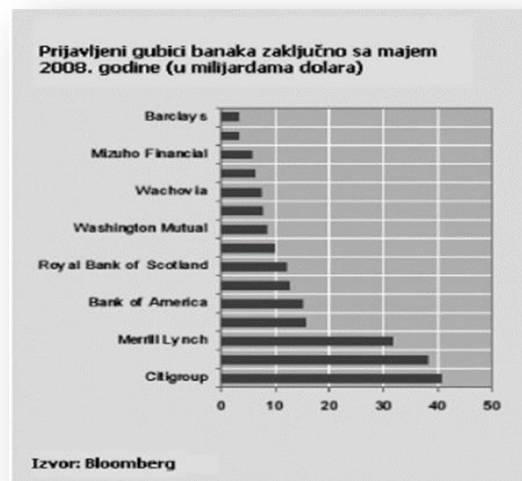
Као последица ниских каматних стопа у САД је дошло до „бума“ на тржишту некретнина. Услед великог прилива јефтиног новца из иностранства долази до вишкова средстава у банкама САД, банке пласирају слободна новчана средства ради остваривања сопственог профита. Хипотекарно тржиште у САД је словило за једно од најразвијенијих и најсигурнијих тржишта које је гарантовало сигурну зараду уз мали ризик. На тржишту су се јавиле две врсте хипотекарних кредита: „prime“ хипотекарни кредити који су одобравани кредитно способним повериоцима да отплате узети кредит, и „subprime“ хипотекарни кредити који су одобравани повериоцима који нису испуњавали услове за добијање ове врсте кредита али су банке „гледале кроз прсте“ код одобравања истих јер је раст цена некретнина у САД из године у годину увећавао вредност колатерала те је било јасно да само после неколико година вредност хипотеке превазилази износ узетог кредита. Како је велики број повериоца могао да добије хипотекарне кредите од банака долази до повећане тражње за некретнинама, тако да услед ограничене понуде, расту цене некретнина у САД. Као последицу оваквих тржишних кретања имамо високу светску тражњу за сигурним пласманима и веома лошу регулацију. Финансијске институције које су одобравале овакве ризичне пласмане карактерише низак ниво ликвидности и висок ниво левериџа.

Графикон 5. Једногодишње умањење рејтинга за подржане другоразредним хипотекама у 2007. и 2008. години.



Извор: Међународни монетарни фонд, Global Financial Stability Report.

Графикон 6. Пријављени губици банака закључно са мајем 2008. године.



Извор: Bloomberg.

Проблем је настао оног тренутка када већи број поверилаца није више могао да отплаћује доспеле обавезе (рате кредита). Услед повећања хипотека на страни понуде и

засићења тражње– долази до пада цена некретнина. Почиње бежање инвеститора, разлози за такав след ствари су:

- ❖ лоша актива у билансима стања банака;
- ❖ повлачење инвеститора услед раста ризика;
- ❖ финансијске институције због веома ниске ликвидности – продају своју имовину;
- ❖ због кризе нема ко да купује имовину;
- ❖ због ниске тражње долази до смањења цена и банке су приморане да продају имовину по цени која је нижа од куповне цене – што доводи до губитка;
- ❖ долази до погоршања биланса стања банака, што је додатни подстицај за повлачење средстава инвеститора.

Почетком кризе долази до пораста вероватноће од несолвентности банака што је даље продубљује. Услед повећања ризика долази до смањења величине и рочности међу банкарских позајмица. Криза се шири, долази до њене глобализације, од Америке ка Европи и осталим земљама у развоју. Криза се јавила у финансијској сфери да би се потом проширила и на све остале сфере. Због финансијске кризе дошло је до поскупљења банкарских кредита што је довело до повећања трошкова пословања предузећа, док с друге стране, због смањења обима кредитирања долази до смањења ликвидности предузећа. Међутим, највећа последица финансијске – хипотекарне кризе јесте губитак поверења које се лако губи, али тешко добија. Економисти воле да називају банкарски систем срцем привреде: „Банкарски систем упумпава новац у места где је најпотребнији. У јесен 2008. године, банкарски систем био је на ивици пропасти, кредитирање је пресушило и држава је ускочила са одобравањем новчаних средстава за решавање финансијских проблема банака најразвијених земаља“ (Стиглиц, 2013, стр. 143).

Оне су морале да интервентно одобравају велике количине новца како би обезбедиле ликвидност својих банака и како би се зауставила продаја некретнина по ниским ценама и што је најважније, повратило изгубљено поверење у финансијски систем.

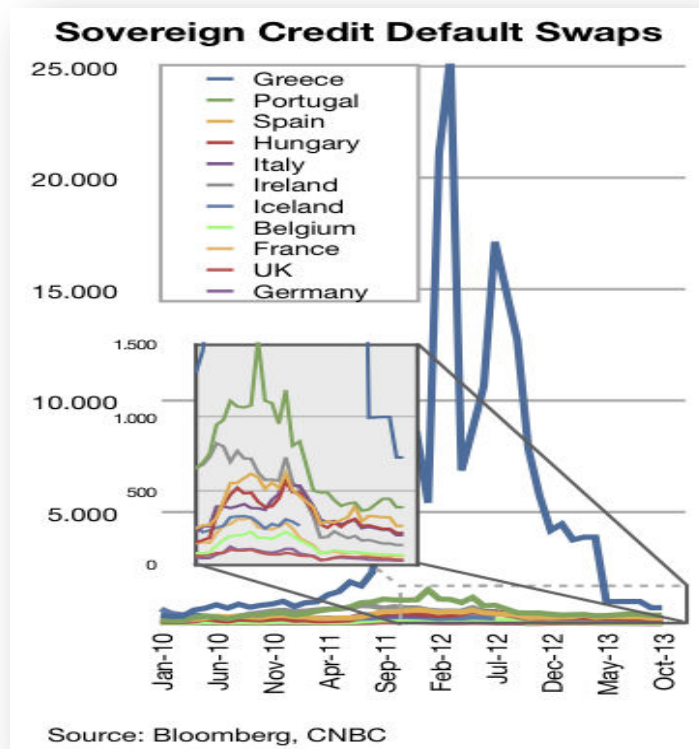
5.5. Европа у финансијској кризи

Садашња криза аналитички се дели на две кризе финансиског сектора које су се поклопиле на крају прве декаде двадесетпрвог века, иако су ова два феномена повезана својим ефектима. Криза државних дугова односи се на буџетске дефиците који су настали недовољним пореским приходима и прекомерном потрошњом у неколико медитеранских држава као што су Грчка, Италија, Шпанија и Португал.

Финансијска криза је пак почела у САД и државама које су имитирале проблематичну праксу кредитирања САД, као што су Исланд и Ирска. Ова два феномена повезана су зато што европске банке држе средства у проблематичним америчким банкама и након проблематичног спасавања тих банака, буџетски дефицити држава су се значајно продубили. Сама величина буџетских дефицита је уплашила инвеститоре, који су захтевали веће каматне стопе од влада. Ово је отежало свако даље сервисирање буџетских дефицита. Нарочито у државама где су буџетски дефицити и државни дугови драстично повећани. Криза поверења је нарасла са смањењем приноса обвезница и ризика осигурања кредитног Дифолт свопа између ових држава и чланица ЕУ, највише у Немачкој. Иако су државни дугови расли најизраженије у само неколико држава еврозоне, они су постали проблем за целу зону.

Забринутост око раста државног дуга широм света заједно са таласом обарања државног дуга одређених држава еврозоне алармирала је финансијска тржишта. Дана 9. маја 2010, Министри финансија ЕУ одобрили су финансијски пакет за спасавање вредан 750 милијарди евра како би осигурали финансијску стабилност широм Европе. У ствари креирали су Европски фонд за спасавање (енгл. European Financial Stability Facility (EFSF)).

Графикон 7. Sovereign Credit Default Swaps.



Извор: Bloomberg, CNNBC.

Оно што разликује ову кризу „од безброј других које су јој предходиле током прошлих четврт века била је ознака коју је носила: „Произведено у Сједињеним Америчким државама (САД)“ (Стиглиц, 2013, стр. 31).

У новембру 2010. године, када је забринутост поново почела да расте поводом финансијске нестабилности Ирске, Грчке и Португала. Да би спасили валуту ЕУ лидери су предложили ближу фискалну сарадњу. Овом приликом лидерима Европске уније предложено је успостављање јединственог органа надлежног за пореску политику и буџетску потрошњу земаља чланица ЕУ, привремено назван Европски трезор.

У октобру 2011. године, на састанку у Бриселу лидери еврозоне су се сложили око пакета мера предвиђеног да се спречи колапс чланица ЕУ услед спиралног дуга. Ово је укључило предлог да се отпише 50% грчког дуга који поседују приватни кредитори и да се повећа европски фонд за спасавање на 1 трилион евра, као и да се изврши 9% капитализације Европских банка. Упркос дужничкој кризи у неким држава еврозоне европска валута је остала стабилна, трговина чак и нешто већа него ли на почетку кризе. Три чланице које су највише погођене кризом, Грчка, Ирска и Португал заузимају 6 процената БДП-а еврозоне.



Слика 1. Илустрација; извор: www.economy.rs.

Светске берзе равнодушно су испратиле вест да је еврозона изашла из најдуже рецесије у континенталној Европи у последњих 40 година. На финансијским тржиштима света, евро није скочио, док су акције европских компанија тек незнатно поскупеле после информације да еврозона бележи први раст производње од трећег квартала 2011. године. Оживљавање немачког грађевинарства након изузетно хладне зиме, пролећна потрошачка грозница у Француској и нагли скок португалског извоза извели су еврозону из шестог квартала рецесије.

У Европској заједници скромни привредни успех три чланице не одсликава привредно ни финансијску целину, нити напречац разрешава бројне структурне проблеме Европске уније, које је разоткрила текућа дужничка криза. Укупни дуг земаља чланица еврозоне је током кризе, упркос мерама „стежања каиша”, у сталном порасту.

Берзански опрез према вести о изласку еврозоне из рецесије заснован је ипак на низу дилема. Је ли европска монетарна унија од сада на трајном путу раста привредне

производње, економског опоравка и оживљавања тржишта рада? Да ли ће темпо раста производње бити у стању да брзо прихвати милионе Европљана без посла? Коначно, да ли се антикризним рецептом Брисела – заснованом на буџетским резевима јавне потрошње, може заштитити банкарски сектор и цена људског рада ?

Несигурни у одговоре, брокери на Волстриту убеђивали су инвеститоре да је рано за залетање на европско тржиште хартија од вредности. На берзама знају да је привредни опоравак еврозоне тек само део драматичне битке са дужничком кризом и све дубљим егзистенцијалним јазом између севера и југа ЕУ, чија решења зависе од низа политичких и друштвених ризика.

У тренутку скромног и селективног привредног опоравка, Европа је бременита недоумицама. Да ли ће Ангела Меркел, одлучни противник даљег опроста грчких дугова, убедљиво победити на немачким изборима 22. септембра (у тренутку писања рада она је победила на изборима).

Пету годину у привредно-финансијском урушавању, еврозона данас више подсећа на Јужну Америку у изгубљеној деценији осамдесетих година 20. века, него на Источну Азију у тренутку налета из кризе 1997.године. Јужна Америка ратосиљала се своје кризе, тек након историјског отписивања ненаплативих дугова.

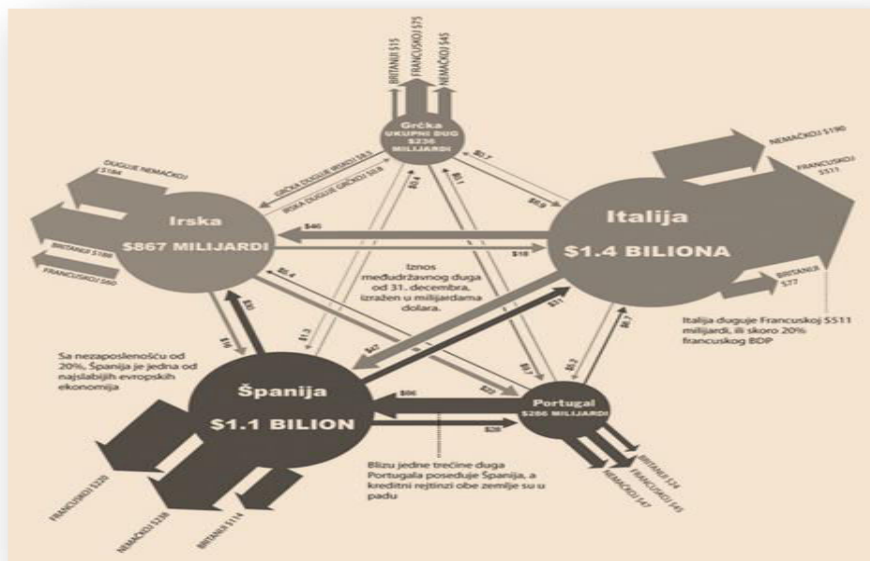
5.6. Утицај кризе на финансијски систем Европске уније

Глобализација је довела до великих трансфера капитала између земаља, мултинационалних компанија и финансијских институција, чиме је потпомогнуто ширење кризе на остатак света. Финансијска криза се попут домино ефекта прво пренела на земље које имају сличан механизам хипотекарног кредитирања (Велика Британија и неке азијске земље), да би убрзо затим запљуснула светске берзе и довела до пада вредности базних хартија од вредности.

Берзанску панику заменила је банкарска паника са убрзаним повлачењем депозита и растом каматних стопа. Проблем који је настао у једном делу финансијског сектора земље претворио се у глобални проблем. У глобалном финансијском систему националне границе немају велику улогу па настала криза није остала изолована у границама САД, већ се прелила на друге делове света. На финансијском тржишту САД

поред домаћих инвеститора учествују компаније, банке и фондови из других држава и великих финансијских центара попут Европске уније. Инострани инвеститори попут америчких, верујући у процене рејтинг-агенција, своја слободна финансијска средства пласирају у дужничке хартије од вредности високих рејтинга као што су хипотекарне хартије од вредности (рејтинга од В до ААА), на тржиште САД. Такође, своја средства пласирали су у акције великих фондова и инвестиционих банака верујући да су изложени ниском ризику. Како се касније испоставило рејтинзи хипотекарних хартија од вредности били су прецењени. Инострани инвеститори су сразмерно висини средстава које су пласирали у поменуте финансијске инструменте бележили губитке. Временом како се криза на тржишту некретнина продубљавала и постепено преносила на финансијски сектор, банке, компаније и фондови у којима су инострани инвеститори имали уделе у власништву, пропадале су услед великих губитака. У тренутку када је финансијски систем САД био захваћен кризом и када је велика већина тржишних учесника бележила губитке, криза захвата као вирус скоро цео свет. Прва тржишта која су била на удару кризе су тржишта Европе и Азије, због учешћа великог броја инвеститора из ових делова света на тржишту новца и капитала САД. Заражене лошом активом редом су банкротирале немачке, француске, италијанске, британске као и многе друге банке широм Европе.

Графикон 8. Шематски приказ дугова.



Извор: Европска банка за обнову и развој.

Графикон 9. Дуговања влада и дефицити у ЕУ.



Извор: Еуростат.

Европска унија иако са својим економским проблемима данас је најбогатији и најнапреднији регион у свету. Стога, можемо избројати неколико криза у којима се ЕУ налази . Ипак Унију кризе нису мимоилазиле. Напротив! У Европи се десило нешто што је до тада било незамисливо: држава национализује банке, док су јавне финансије у расулу. Из финансијске кризе ушло се у дубоку економску рецесију. Дугови европских земаља се експоненцијално повећавају а незапосленост расте.

Евروزона се налази у монетарној кризи јер се не придржава основних Мастрихтских критеријума за улазак у Европску монетарну унију. Но, не ради се само о економским кризама, већ и о уставној кризи, будући да се тражи ревизија Лисабонског споразума јер није до краја јасно шта је улога неких ЕУ институција, као, на пример, председника ЕУ.

Пад наталитета и раст имиграције указује на демографску кризу, а она је повезана са кризом система вредности која је узрок одумирања европских нација. Идентификује се и криза идентитета, као и криза проширења, јер изгледа да

Турска никада неће бити чланица ЕУ, а и последња проширења из 2007. године са Бугарском и Румунијом и ове године са Хрватском, показују да је једини критеријум за пријем био геополитички. На крају, ту је и криза лидерства, односно неспособност елите да се суоче са претходним кризама.

Што се тиче решења, односно идеја за излазак из кризе, оне су многобројне -од распада еврозоне, до избацивања неких чланица из еврозоне, пре свега Грчке. Еврозона је ослабљена карика у светској економији са проценама да ће 2014. доћи до минималног привредног раста, указују све прогнозе. Тек у 2015.године очекује се да ће европска економија достићи предкризни ниво, док је данас њена индустрија на нивоу из 2005.године.

Табела 2. ЕУ – БДП (PPP) per capita (пре финансијске кризе 2007.)

Државечланице	БДП (PPP) у милионима инт. долара	БДП (PPP) per capita у инт. доларима	БДП (номинал) per capita у инт. доларима	Постотак од просјека ЕУ-БДП-а (PPP) per capita
Еуропска Унија	13,840,833	27,894	30,937	100%
Луксембург	35,194	76,025	91,927	273%
Ирска	191,694	45,135	57,163	162%
Данска	203,502	37,399	54,474	134%
Аустрија	298,683	36,189	41,266	130%
Финска	179,141	34,162	41,542	122%
Белгија	353,326	33,908	39,331	122%
Низоземска	549,674	33,079	42,763	119%
Уједињено Краљевство	2,004,461	32,949	41,960	118%
Њемачка	2,698,694	32,684	36,779	117%
Шведска	296,715	32,548	44,454	117%
Француска	2,088,171	31,377	37,417	112%
Италија	1,791,006	30,383	33,078	109%
Шпањолска	1,203,404	28,810	31,727	103%
Грчка	274,493	24,733	24,030	89%
Словенија	49,062	24,459	18,346	88%
Ципар	19,692	23,419	22,046	84%
Малта	8,447	21,081	14,598	76%
Португал	217,892	20,673	19,000	74%
Чешка	210,418	20,539	15,186	74%

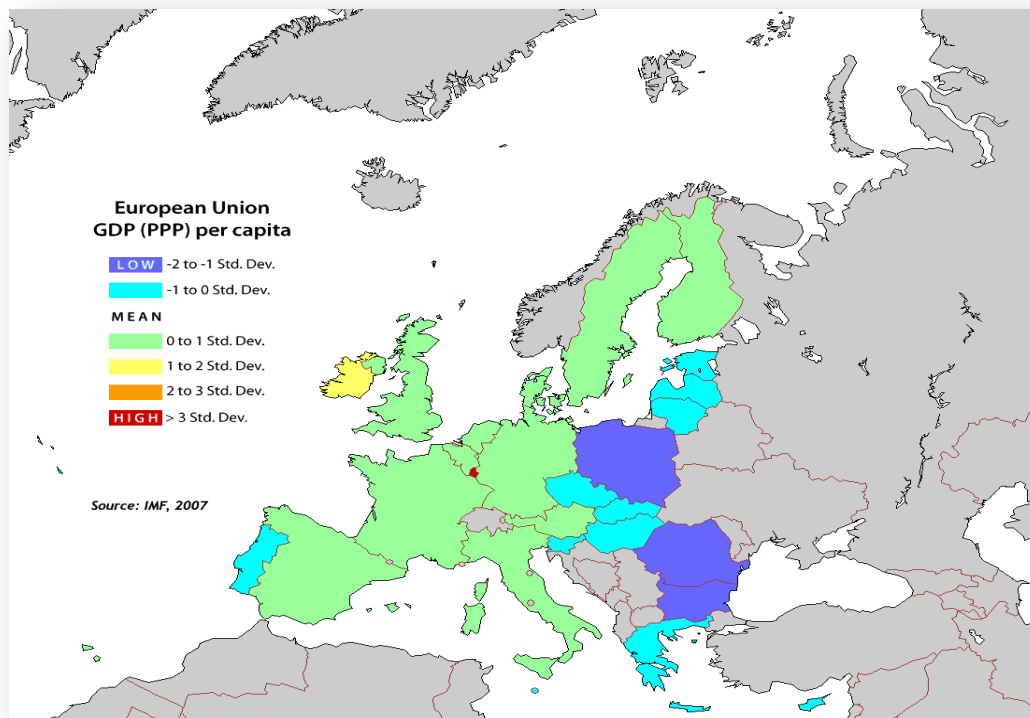
Узроци и последице финансијских криза у глобалној економији

Естонија	25,796	19,243	12,933	69%
Мађарска	190,343	18,922	10,914	68%
Словачка	101,220	18,705	11,307	67%
Литва	56,985	16,756	9,620	60%
Латвија	34,426	15,061	10,074	54%
Пољска	556,933	14,609	9,214	52%
Бугарска	82,533	10,844	4,075	39%
Румуњска	218,926	10,152	6,338	36%
Земљекандидати:				
Босна и Херцеговина	25 505	10 ,033	9,991	25%
Србија	51,162	9 987	9,780	23%
Хрватска	61,804	13,923	10,559	50%
Турска	653,298	8,839	5,417	32%
Македонија	17,902	8,738	3,040	31%
Потенцијалникандидати:				
Албанија	18,329	6,259	3,175	22%
Црна Гора	2,412	3,800	1,784	15%

Извор: CIA World Factbook.

Има економских писаца који сматрају да је главни узрочник финансијске кризе у Европи сељење индустрије у Кину и друге источне земље. Индустрија генерише извоз, а суфиците на Западу заменили су дефицити. Такође, до 2008. године, неконтролисано кредитирање је подстакло потрошњу која је повукла увоз до те мере да су платнобилансни дефицити постали неодрживи.

Табела 3. ЕУ – БДП (PPP) per capita (за 2007.)



Извор: ИМФ (2007).

Илузија о уједињеној Европи била је жива само док је владао незабележен економски просперитет. ЕУ представља у свом темељу економску унију, схваћену од грађана као средство да се максимализује благостање. Међутим, доласком финансијске кризе грађани су заштиту и утеху ипак потражили у својим матичним државама, које су остале носиоци суверенитета и које су једине задржале легитимитет да позивају на штедњу и друге жртве у име будућности. За разлику од Америке, које је водила крвави грађански рат у 19. веку у име начела федерализма, у Европи нико није био спреман да се жртвује или да се одрекне крајње суверености своје државе у име Уније. Економска сарадња нема исту привлачну снагу као јединствени политички програм, или заједничка идеологија. То се најјасније види у време недаћа, када се заправо тестира истинска снага одређеног политичког ентитета. У суштини, видели смо да постоји европска бирократија, али не и европска федерална држава.

Финансијска криза нам је открила колико су стари антагонизми у Европи још увек живи и подсетила нас у којој мери се спољнополитички циљеви њених највећих држава не поклапају. Француска жели заједничку одбрамбену политику као противтежу Америци, док Немачка тежи искључиво економској унији чији би темељни принципи били јака валута, строга антимонополска политика и уравнотежен буџет.



Слика 2. Споменик ЕУ у Бриселу.

Британија се задовољава зоном слободне трговине, у којој би задржала сопствену монетарну политику и специјалне односе са Америком, док земље јужне Европе сањају о федералном буџету, из којег би се редистрибуцијом финансирала изградња њихове локалне инфраструктуре. Заједничка монета, која је у време просперитета пројектовала слику јединства, постала је предмет најогорченијег спорења, будући да једна иста валута не може подједнако одговарати државама које су свака на различитом ступњу развоја и у другачијој фази привредног циклуса.

У наредних десетак година кључно питање биће динамика односа европског језгра и Русије. Након шездесетогодишњег блиског савезништва, присуствоваћемо спољнополитичком разводу САД и Немачке, која заокупљена поновним редефинисањем своје улоге у Европи, нема интерес да троши енергију на примерна Блиски исток, или Јужно кинеско море. Европска унија, укључујући и Монетарну унију, преживеће актуелна искушења, али ће се у њој формирати неколико кластера држава и неће бити у позицији да се одмерава на међународној позорници са Америком или Кином. Јужна Европа ће проћи кроз деценију стагнације, док ће Балкан остати европска провинција.

Србија има адуте да се избори за адекватно место у 21. веку, пре свега захваљујући Дунаву и Коридору 10, као и разгранатим дипломатским контактима у скоро свим деловима света који бележе економски раст. Укалупљивање у само једну

матрицу, макар била и европска, није гаранција за опстанак у модерном свету. Рецепт за успех би могао да се препише од Маргарет Тачер: активна спољна и конзервативна унутрашња политика. Да ли наше деморалисано и разједињено друштво може да одговори овим изазовима, видећемо већ у наредним годинама.

5.7. Појава финансијских деривата и криза у САД

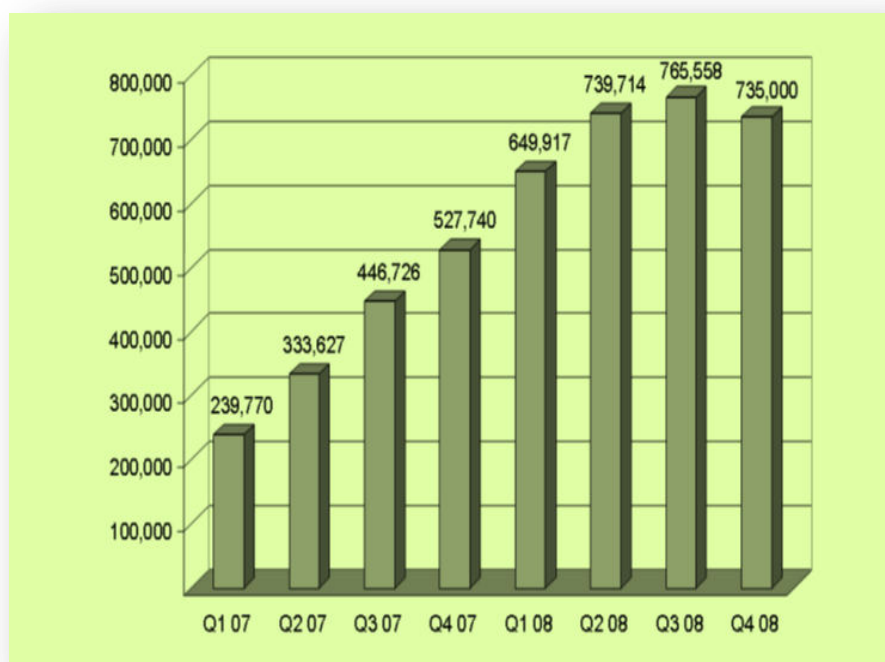
„Криза је брзо постала глобална – и није изненађујуће што је скоро четвртина америчких уговора о хипотекарним кредитима отишло у иностранство. Ненамерно, ово је помогло САД: да стране институције нису купиле тако много токсичних инструмената и дугова, ситуација у САД могла је бити много гора“

Ц. Стиглиц

Финансијски деривати или изведене хартије од вредности представљају значајну групу финансијских инструмената који су се нагло развили у последних неколико деценија као једна од најзначајнијих финансијских иновација. Њихова појава је довела до крупних промена на финансијским тржиштима развијених земаља али и на међународном финансијском тржишту. Данас је скоро незамисливо финансијско пословање без познавања и употребе финансијских инструмената. Финансијско задуживање никада није могло толико да нарасте да финансијска пракса није последњих деценија измислила финансијске инструменте коју су убрзали машинерију задуживања. Секјуритизација постаје најпопуларнија реч и алат за издавање вредносних папира на основу осигураних потраживања. Ако се схвати у најширем смислу речи – секјуритизација – значи: стварање вредносних папира из потраживања са којима се може трговати. Но, вратимо се неколико деценија уназад. Многе америчке пословне банке су биле мале и регионално постављене. Велике инвестиционе банке у Њујорку су располагале знањем и експертским тимовима. Када би нека пословна банка одобравала кредит, чињено је то и на основу хипотеке, и на основу тога је давала новац потражиоцу кредита. Чиста класика. Дакле, потраживање је било осигурано путем некретнине. Будући да су банке биле приморане да задрже један део својих улога на капиталну резерву, оне су због тога могле да позајме само одређени део њихових средстава на хипотеке.

Почетком осамдесетих година прошлог века, један промућурни инвестициони банкар је открио да се многи слични хипотекарни кредити могу увезати у једну јединствену позајмицу. Пословна банка је могла после овога да добије новац од продаје оваквих позајмица и да поново покрене кредитни механизам. Једном упакован кредит добија своје вредновање од међународне познате и признате агенције као, што је, на пример, S&P 500 или Moody's. Овакве позајмице инвестициона банка може да прода по веома високој цени. Продавац кредита је јако задовољан, као и инвеститори.

Графикон 10. Број америчких стамбених објеката над којима је активирана хипотека за период 2007-2008. по кварталима.



Извор: U.S. Foreclosure Market Report.

Дакле, инвестициони банкарци у то време су пронашли интересантно поље за зараду: другим речима, помажу инвестиционим банкама у претварању њихових хипотекарних портфолија у вредносне папире који су осигурани хипотеком. Све је било идилично: међутим, треба нам одговор на питање како је уопште почео берзански земљотрес у Њујорку? То се може објаснити „лудилом“ за куповином некретнина и астрономским зарадама за свега неколико месеци. Већина ових кредита је била одобравана од стране мањих финансијских институција. За ове кредите те институције нису тражиле чврсте гаранције, док су се оне финансирале од регуларних пословних банака које су позајмљивале новац на регуларном финансијском тржишту.

У једном тренутку клијенти су као депозит остављали свега 500 долара, а узимали су кредит у износу од 200.000 хиљада долара. Тим новцем, на пример, клијент би куповао стан на Флориди. Након три месеца тај стан на Флориди би вредео 350.000 хиљада долара. Како је то био одличан начин да се брзо и лако заради, овим послом почео је да се бави све већи број људи и сви су мислили да ће цене некретнина и даље расти. Истовремено, хедџ-фондови су постали главна снага масовних и глобалних шпекулација. Ови фондови су, према Макс Оте-у, обављали тзв. „празне продаје“ задуживајући се по вољи, без неке посебне финансијске контроле. Истовремено, хедџ-фондови су постали главна снага масовних и глобалних шпекулација. Ови фондови су, према Макс Оте-у, обављали тзв. „празне продаје“ задужујући се без посебне финансијске контроле³. Све финансијске операције које су вршили хедџ-фондови могу се несметано одвијати до тренутка док финансијски систем не западне у озбиљне тешкоће. Када кредитно осигурање више не може да издржи – ова кула од карата се руши. Инвеститори који су мислили да у својим портфолиима имају позајмице највишег бонитета, одједном схватају да имају тзв. „Junk-Bonds“ средства⁴.

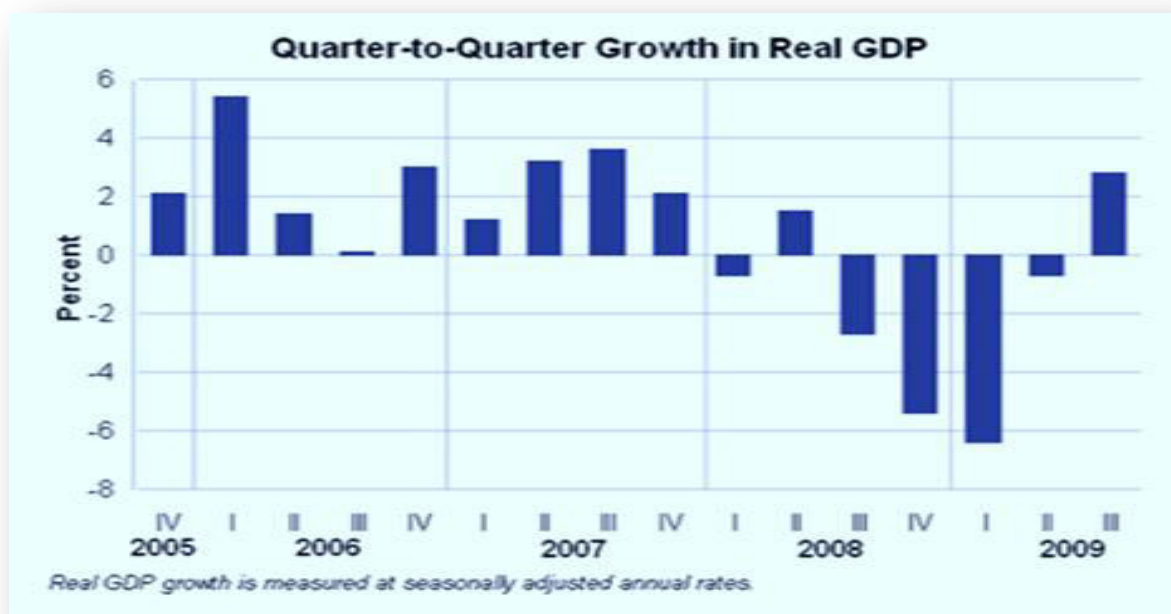
Десило се оно што бисмо могли назвати „уџбеничким примером“ из економије: иста количина новца се окретала при куповини све више материјалних добара (некретнина), а изостала је редовност сервисирања кредита и дошло је до несташице новца. Почела је обустава кредита. Више је него јасно да је балон морао да пукне.

Кризи је претходило дуго раздобље релативно ниских реалних и номиналних каматних стопа. Међутим, треба напоменути да су каматне стопе 80-их година у свету веће од стопа раста бруто домаћег производа, што је допринело динамичном развоју глобалних финансијских тржишта.

³ Пазна продаја је продаја извесне робе или хартије од вредности које њихов власник још увек не поседује у моменту продаје. Продавац тиме профитира од ове «празне продаје» ако цена те робе или хартије од вредности «потоне» у време њене предвиђене реализације.

⁴ Junk – Bonds је специфичан израз који се користи у финансијској пракси када се жели истакнути да позајмице комитента које су кроз оцену неке агенције за рејтинг вредносних папира, добиле јако ниску вредност. Емитенти ових позајмница не испуњавају ни најосновније услове за бонитет.

Графикон 11. Кретање раста БДП по кварталу од 2005 до 2009.



Извор: US Bureau of Economic Analysis.

Велика новчана штедња у развијеним земљама тражила је могућност исплативог улагања на финансијским тржиштима и то је довело до потцењивања ризика улагања повезаног с хипотекарним кредитима. После великог пада вредности акција током настанка кризе ФЕД је за стимулацију америчке привреде снизила каматне стопе на веома низак ниво. Међутим, све је било касно. Криза је брзо постала глобална и није изненађујуће што је скоро четвртина америчких уговора о хипотекарним кредитима отишло у иностранство. Ово је помогло Америци јер да стране институције нису купиле тако много токсичних инструмената и дугова, ситуација у САД могла је бити много гора. Али прво су САД извезле филозофију дерегулације без тога странци не би могли да купе тако много токсичних хипотекарних инструмената. На крају, САД су такође извезле и своју рецесију. Ово је био само један од неколико канала кроз које је америчка криза постала глобална.

Привреда САД још увек је највећа тако да је пад привредне активности имао глобалне реперкусије. Штавише, глобална финансијска тржишта су постала тесно међуповезана – о томе јасно говори и чињеница да су два од три највећа корисника државне помоћи за решавање финансијских проблема у АIG-у биле стране банке.

Финансијске криза је постала видљива кад је у „Bear Stearns-у“, једна од пет великих америчких инвестиционих банака запала у проблеме. Они су у свом

портфолиу имали хипотеке али само привидно сигурне. Дошло се до тренутка када су морали да врате и камату и главницу, али у том тренутку хипотека коју су имали постала је безвредна, није се могла продати, односно валоризовати на тржишту капитала за очекивани новчани износ.

На крају у замку коју су банке намениле другима упале су оне саме. Финансијски инструменти коришћени да се експлоатишу сиромашни окренули су се против финансијских тржишта и оборили их. Када је балон пукао, највећи број банака држао је ризичне хартије од вредности у обиму који је представљао претњу за опстанак. Очигледно, оне нису урадиле посао преношења ризика на друге као што се мислило. Тако су ухваћени у замку неликвидности: проблем једне финансијске институције се трансформисао у финансијску кризу – у домино ефекат који је са собом повукао и друге актере америчке финансијске сцене, али и велики број европских економија. Тада се схватило да без мешања државе нема ни изласка из кризе.

Ово је, међутим, била још једна иронија америчке финансијске кризе: у Гринспеновом и Бушовом покушају да минимизирају улогу државе у привреди, влада је преузела улогу у привреди без преседана: постаје власник највеће светске аутомобилске компаније, највеће осигуравајуће компаније и неких од највећих банака.

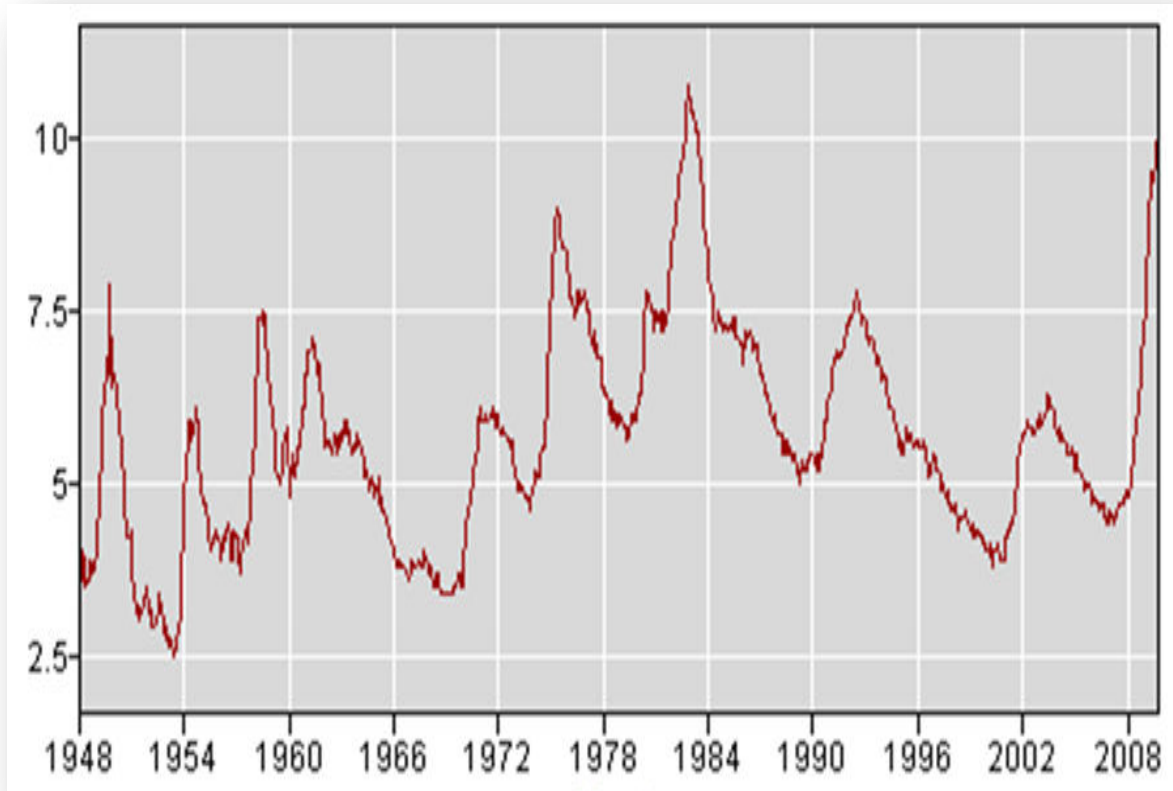
Све се то поклапа са недоследношћу у аргументима ММФ-а Трезора САД пре, током и након источноазијске кризе –и неконзистентношћу између политика некада и сада. Међународни монетарни фонд могао би да тврди да верује у тржишни фундаментализам – тржишта су ефикасна, самокорегирајућа и сагласно томе је најбоље препустити самим тржиштима да она максимирају раст и ефикасност. Међутим они се понашају другачије прећутно одобравају државну помоћ, због забринутости од „заразе“ и њеног ширења. У случају „Bear Stearns-a“ договор је био да држава да гаранцију највећој инвестиционој банци „J. P. Morgan“. Гаранција је била у вредности од 30 милијарди долара. „J. P. Morgan“ је практично знао да, уколико се покаже да су хипотеке без покрића, влада ће интервенисати. То је била прва важнија интервенција државе. То је била прва фаза. Одмах након тога, изменили су нешто око институционалне структуре банака. На пример, дозволили су федералним резервама да отворе свој шалтер не само за инвестиционе банке. Подигли су лимит. Дозволили су да свака банка може да донесе хипотекарни папир који је био безвредан, да врати исти ФЕД-у по номиналној вредности, а за узврат да добије позајмицу на око шест месеци.

То је требало да увери учеснике на тржишту да ће се оно стабилизовати за приближно шест месеци. Међутим, то није дало резултата.

Проблем се наставио код „Fani Меја“ и „Fredi Мека“, две велике финансијске институције у Америци. „Fani Меј“ је основан за време Велике депресије, а „Fredi Мек“ убрзо затим. Ове институције су куповале хипотекарне хартије од банака и за то су имале гаранције ФЕД-а. А затим су оне саме преузеле ризик. Препакивале су га и стварале нове финансијске деривате, а затим поново продавале на тржишту капитала.

Амерички економски писци такву операцију објашњавају као компликован механизам финансијских махинација високе технологије које су извесно време врло добро функционисале (Здравковић, 2012, стр. 51). Када су у питању ове две институције ФЕД је одлучио да интервенише, јер ако оне пропадну, читав финансијски систем се урушава. Оне су поседовале хипотекарне хартије скоро свих банака. У том тренутку то је била највећа интервенција америчке државе. Упркос свему, поверење у тржиште се није повратило. Тако је прва фаза опоравка полако прерасла у другу фазу која је наговестила свеопшти финансијски колапс.

Графикон 12. Кретање незапослености од 1948. до 2008. године.



Извор: ФЕД.

ФЕД је испразнио 700 милијарди долара, упркос упозорењу економиста да то неће имати неког посебног ефекта на америчку привреду, јер Америка сваке године на војску и Пентагон потроши више од 540 милијарди долара.

Сада се поставља питање – ко је крив? Аналитичари сматрају да су менаџменти банака и других финансијских институција криви. Нису смели, сматрају они, да се краткорочно задужују, а затим да тај новац дугорочно пласирају.

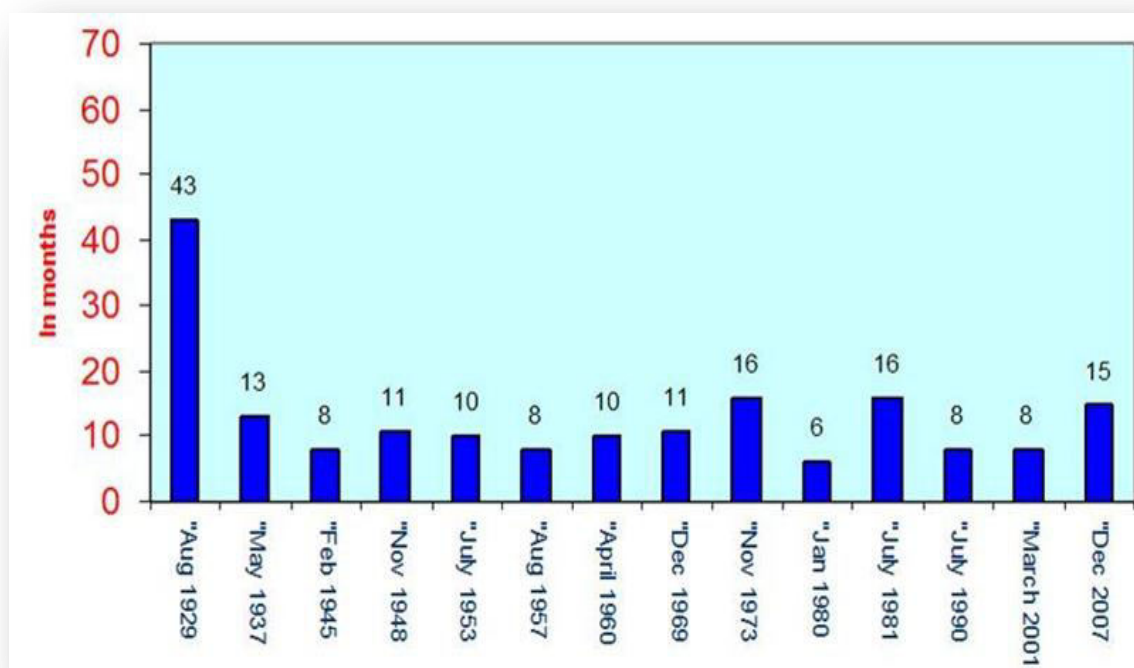
У периоду након краха, и они на финансијском тржишту и њихови контролори сматрали су да је било тешко предвидети проблеме. У ствари упозорења је било, међутим, њихове суморне прогнозе нико није хтео да чује зато што је много људи зарађивало веома много новца. Балон некретнина који је сваког тренутка могао да експлодира био је најочигледнији симптом да је привреда болесна. Многи су упозоравали на ризике од дерегулације. Још давне 1992. године, када су купци и продавци једнако подцењивали вероватноћу пада цена и степен корелације, био сам забринут да ће секјуритизација хипотекарних кредита довести до катастрофе (ibidem, стр. 51).

У више наврата упозорења су долазила од стране Нуријела Рубинија, економског писца са Њујоршког универзитета, финансијера Џорџа Сороша, Стефана Роча и Морган Стенлија – сви су они кејнсијанци који не заговарају приступ да су тржишта саморегулишућа.

Највећи број економиста био је забринут због домаћег балона. Међутим, они који су пројектовали балон – Хенри Полсон, који је водио Голдман Сакс у нови хец преко леверица, и Бен Барнак, који је дозволио да се настави одобравање хипотекарних кредита неликвидним дужницима, одржавали су своју веру у способност тржишта да се самокоригује – све док нису морали да се супроставе стварности масовног колапса.

На Универзитету Пристон група економиста проучава динамику надуване економије. Када би се, сматрају они, могло тачно предвидети пуцање балона, проблем би био решен, али то је немогуће. Многи су сматрали да балон неће експлодирати. Чак до марта 2007. године председник ФЕД-а тврдио је да ће по свој прилици утицај проблема са тржишта кредита одобренх неликвидним дужницима на ширу привреду и финансијска тржишта наставити.

Графикон 13. Дужина трајања рецесије у САД-у.



Извор: Национални биро за економска истраживања САД.

Економски аналитичари су указивали да америчка привреда има „макро“ и „микро“ проблеме. Америчка привреда, као што је то већ више пута упозорио Џ. Стиглиц, била је одржива преко неодрживог балона. Без балона, агрегатна тражња – укупна сума добара и услуга коју траже домаћинства, фирме, држава и странци – била би слаба делимично због све веће неједнакости у САД и другде у свету, која је померила новац са оних који би га трошили на оне који га нису трошили⁵. Земље у развоју остављају на стотине милијарди долара у резерве да би се заштитиле од високог нивоа глобалне нестабилности која је обележила еру дерегулације обраћајући се ММФ-у за помоћ од нелагодности коју осећају.

⁵Као што смо раније видели, у годинама које су претходиле финансијској кризи, домаћа тражња је ослабљена и високим ценама нафте. Проблеми високих цена нафте и растуће неједнакости, који смањују домаћу агрегатну тражњу, погодили су и многе друге земље. Од средине 1890–их до средине 2000–тих година неједнакост прихода повећала се у више од три четвртине земаља чланица OECD–а, а у последњих пет година дошло је до пораста сиромаштва и неједнакости у две трећине земаља чланица OECD–а.

Државе богате нафтом су такође акумулирале резерве знајући да високе цене нафте нису одрживе на дуги рок. За неке земље постојао је још један додатни разлог за акумулацију резерви. Привредни раст који подстиче извоз хваљен је као најбољи начин за привредни раст земаља у развоју; након нових трговинских правила Светске трговинске организације уклоњени су многи од традиционалних инструмената земаља у развоју које су оне користиле као помоћ за стварање нових индустрија и многе од њих окренуле су се политици држања конкурентских девизних курсева. Све ово су били добри разлози за акумулирање резерви, али су имали лошу последицу; недовољну глобалну тражњу.

5.8. Куповина америчког дуга

Ова криза поткопала је поверење у америчку финансијску моћ. Тако и земље у развоју спроводе правила економске игре која им највише одговарају. Финансијске кризе су уобичајен феномен од када капитализам постоји. У свом великом делу „Социјална економија“ (1905-1908) норвешки економиста Т. Х. Аскенхауг расправља са једним немачким колегом који тврди да су кризе нормално стање капитализма. „Аскенхауг је сматрао да ствари нису баш тако лоше. Међутим, чињеница да су такве кризе настајале у једнаким историјским размацима чини да је тешко објаснити зашто смо били тако неспремни 2008. године. Једина неуобичајена ствар код те кризе јесте што је толико времена прошло од предходне кризе из 1929. године“ (Рејнерт, 2010, стр.17).

Винстон Черчил је једном рекао да Американци увек ураде оно што треба, али након што су пробали све друге могућности. О овој финансијској кризи већ су написане бројне књиге и научни радови са поукама шта треба радити да се криза у будућности не понови:

- ❖ неопходност модификације промене текућих модела ризика и механизма контроле ризика од стране финансијских институција;
- ❖ корекција улоге и значаја рејтинг агенција;
- ❖ елиминисање недостатака имплементације Међународних рачуноводствених стандарда;
- ❖ побољшање контроле ликвидности од стране централних банака; итд.

Посебно забрињава то што економска политика губи корак са економском ситуацијом. Рецесија која се догодила 1981-1982.године, због које је стопа незапослености прешла преко десет процената, била је ужасна, али је такође била мање-више свесно изабрана: „Федералне резерве су спроводиле рестриктивну монетарну политику да би победиле инфлацију. Чим је председавајући Федералних резерви, Пол Волкер, закључио да је привреда довољно пропатила, олабавио је монетарне стеге и економија се пуном паром опоравила. Економски суноврат се запањујућом брзином претворио у нови процват“ (Кругман, 2010, стр. 189-190).

5.9. Јапанска финансијска криза - економски модел „абеекономија“

Токио – Јапански премијер Šinzo Abe је упоран у намери да до краја спроведе кејнсијански економски модел, који је већ познат под именом „абеекономија“



Слика 3. Путин и Абе разговарају о финансијској кризи.

На примеру Јапана можемо доста научити о томе што ће касније задесити многе земље које су биле у великом економском успону. Шездесетих и седамдесетих година прошлог века, Америка и остали део света је био опседнут Јапаном.

„Успеси јапанске индустрије изазивали су дивљење и уливали страх. Нисте могли ући ни у аеродромску књижару а да не наиђете на дуге низове књига са излазећим сунцима и самурајским ратницима на корицама. Неке од њих су обећавале проницање у тајне јапанског менаџмента; друге су прорицале (или призивале) економски рат са Јапаном. Било као узори или демони, или и једно и друго, Јапанци су били врло чест предмет размишљања“ (Кругман, 2010, стр. 58).

Данас се нио привреди Јапана не може говорити само у суперлативима. Економисти сматрају да су неуспеси Јапанаца за економске анализе подједнако важни као и успеси. Оно што се десило у Јапану треба да буде за нас велико упозорење. И даље се Јапан може похвалити добро образованим и вредним људима, модерном технологијом, стабилном владом која без тешкоћа наплаћује порез. За разлику од Латинске Америке и неких мањих азијских земаља, јапанска држава је кредитор, па не зависи од добре воље страних инвеститора. Током већег дела деведесетих година прошлог века у Јапану је владала рецесија. Некада прва по стопи раста у развијеном свету, јапанска индустрија је произвела 1998. године мање него 10 година раније. Још горе од тога био је јапански фатализам, осећај беспомоћности и губитак вере у способност државне економске политике да преокрене ситуацију. Тако велика економија је целу једну деценију била у рецесији. То је био један злослутни сигнал за многе друге азијске земље.

Почетком деведесетих година, тржишна капитализација Јапана – тј. укупна вредност акција свих компанија ове земље – била је већа него она у САД-у која је имала дупло већи број становника и више него двоструки бруто домаћи производ. Дакле, позне осамдесете за Јапан су биле године просперитета, изузетног привредног раста, ниске незапослености и високих профита. Јапански индустријски производи – од аутомобила до чипова – изгледало је да ће поплавити целу планету. Амерички трговински дефицит са Јапаном растао је из године у годину. Јапанско тржиште акција је бележило рекорде. Јапан доживљава такву експлозију цена некретнина, која ће се осетити већ од 2001. године, и у Америци.

Ниједан економски параметар није оправдавао утростручење цена земљишта и акција у том периоду. Од 1990. године, Јапан се налази у економској депресији, у коју је запао скоро неприметно, која је настала из урушавања кредитног мехура. Упркос томе што је јапански успех био модел свих досадашњих економских анализа, скоро да је данас потпуно заборављен.

Јапан је, после прснућа привредног балона – економија без раста. У условима дефлације дуга он се нашао у класичној дилеми коју је описао Кејнс када је говорио о покушају влада да оживе понуду снижавањем каматних стопа као „гурање конопца“. У Јапану у касним 1990-им годинама чак ни каматна стопа од 0,5 посто није стимулисала потражњу за кредитима. Економски раст се смирио. Да ли је Јапан први стигао у стање засићења, којег су се дуго бојале, али никад постигле, западне земље, у којима је даљи економски раст по стопи која је постигнута у највећем делу после Другог светског рата, постао неиздржив?

Јапански дугогодишњи економски проблеми постали су предмет проучавања економиста широм света. Поставља се питање како је могуће да Јапан после неких ситних грешака у спровођењу политике против депресије и који је учинио све како то кејнсијанско учење препоручује, још увек не може да изађе из кризе. Јапанска централна банка је држала каматну стопу од 1995. до 2005. године скоро на нули. Држава је у великој мери инвестирала у инфраструктуру, да би повећала тражњу. Међутим, све те мере нису дале озбиљан економски учинак.

Финансијски балони одавно су познати. Данас, чак и најопрезнији инвеститори тешко одолевају изазову да само гледају док се сви други богате. Репутација Јапанаца као дугорочних стратешких планера је на неки начин пољуљана. Додуше, „репутација Јапана изграђена на далековидим, друштвено контролисаним инвестицијама, одувек је била 'надувана'“ (Кругман, 2010, стр. 64). Шпекуланти некретнинама, који су свој финансијски успех често остваривали плаћајући политичаре, а при томе и везама са „јакузама“, осликавају Јапан у другом светлу. Шпекулативне инвестиције у некретнине су 1970. замало изазвале банковну кризу. Ситуација није измакла контроли само захваљујући инфлаторном скоку, који је смањио реалну вредност дугова шпекулата и огромне зајмове вратио у нормалу. Испоставило се, касније, да је јапански балон био само један од неколико случајева шпекулантске грознице у свету током осамдесетих година.

Балони имовинских цена ретки су у великим индустријским земљама: први такав балон у САД догодио се крајем 1920-их година. Јапан никада није имао балон имовинских цена, а нису га имале ни азијске земље. Познати амерички економиста-Кругман, одлучно тврди да је главни проблем у Јапану, током протекле две деценије, била недовољна ликвидност. Међутим, јапански бег из замке ликвидности остао је привремен (Ibidem, стр. 80). Међутим, данас је Јапан развио једну теорију познату као

„абеекономија“ (по имену Абе-у, садашњем министру финансија). Тешко је знати да ли ће „абеекономија“, у којој је главни акценат стављен на експанзивну монетарну политику и већу јавну потрошњу, успети да брзо „угуши“ дефлацију која мучи Јапан, са мањим прекидима скоро две деценије.

Дефлација се, иначе, одликује стагнацијом и негативним растом цена, смањењем тражње, порастом незапослености и, генерално, лошом привредном активношћу. Дефлација је само погоршала стање: утицала да дужничко бремене као и на све остале кључне параметре јапанске економије и због тога је Кругман закључио да се Токио, примењујући обиман програм стимулација привредног раста, коначно определио за опцију која једино може земљу извести из финансијске кризе.

У круговима јапанских економиста, који праве независне анализе, сматра се да не треба журити са оптимистичким закључцима око стања здравља јапанске привреде, већ треба сачекати да прође бар годину-две дана док се не добију први резултати о успешности или штетности „абеекономије“. Данас се анализом привредне ситуације у Јапану бави чувени Фонд Рубини, чији стручњаци посебну пажњу обраћају на пореску политику Јапана (влада) у текућој финансијској години која истиче 31. марта 2014. Ипак, у Фонду изражавају сумњу да ће влада у јапански буџет, за ову финансијску годину, укључити и обавезан порез на продају за корпорације. Међутим, уколико се такво пореско оптерећење ипак примени, стећи ће се услови да влада снизи неке друге корпоративне намете, при чему се пре свега мисли на порезе за нова капитална улагања. Применом тог модела – смањења преских давања корпорација стекли би се услови за бржу обнову многих производних погона у Јапану за које експерти Фонда Рубини тврде да су застарели. Просечна старост јапанске опреме је, наиме, уваћана 2008. године на десет година, док је у раздобљу највећег просперитета – од 1970. до 1989. године била нижа за две и по године. Темпо улагања у нове производне капацитете је био солидан у периоду од 2004. до 2007. године, али је током протеклих седам година знатно опао. Посебно се то осећа последње две године, када јапанска предузећа уопште нису улагала у нове технологије и опрему.

Јапанско привредно чудо је ранијих година опстајало захваљујући сталном извозу. Да би се тај тренд одржао и у будућности влада намерава да удвостручи обим инвестиција у иностранству. Тако, на пример, план је да се до краја ове деценије удвостручи и извоз пољопривредних производа, што значи да ће влада предузети и мере за реформу аграрног сектора у коме сада имају доминацију монополи. Влада

планира и снижавање царина на увоз роба, започела је и велику реформу енергетског сектора. То значи да ће се смањити притисак енергетског и комуналног сектора на остатак привреде, будући да ће на тржиште моћи да изађу и мале фирме из тих сектора са циљем да се тиме појаве нови извори енергије и подстакне привредни раст.

Влада је припремила читав сет мера како би олакшала још увек сложену процедуру за вођење бизниса у Јапану. Реформом корпоративног управљања је предвиђено да у многе познате компаније стигну нови и млади људи. Остаје нејасно да ли ће и ова реформа помоћи да се промени стара јапанска култура у корпорацијама као и њихова велика затвореност.

Уз предходне мере и механизме за оживљавање посустале економије, Јапан би требало врло брзо опет да стане „на здраве економске ноге“, обећава Абе. Експерти Фонда Рубини изражавају благу скепсу да би последица свих владиних мера и реформи могла бити „обнова државног капитализма у Јапану“. С друге стране, ММФ због покретања економије, поручује влади у Токију да нема разлога за славље, јер јавни дуг државе је двоструко већи од целе економије. Из европске перспективе Јапан изгледа као право економско чудо коме треба тежити. Тачно је да новца има на претек, али ипак то није једини услов за успешну економију.

5.10. Радикалне мере централне банке Јапана

Јапанска Централна банка драстично повећава износ новца у оптицају у жељи да увећа стопу раста. Национална банка најавила је драстично повећање програма куповине имовине и поставила циљ да инфлација не пређе 2% наредне две године. Програм би требало да обухвати и ризичнију имовину, као, на пример, инвестиционе фондове и специјализоване инвестиционе фондове за некретнине.

Централна банка намерава да купи државне обвезнице с дужим роковима отплате, како би се снизиле дугорочне камате и подстакла предузећа и грађани на задуживање. Најављено је и повећање монетарне базе. На тај начин банка улази у нову фазу ублажавања монетарне политике, подстицаја економског раста Јапана, сада ограниченог слабијом иностраном тражњом. Све ово представља значајан отклон од политике коју је до сада водила Централна банка Јапана. Премијер је за гувернера

изабрао Харухика Куроду, бившег председника Азијске развојне банке, који дели његов став о развоју јапанске економије.



Слика 4. Токио данас.

Представљен је план владе о подстицању економије вредан 20.000 милијарди јена (око 175 милијарди еура), чији је циљ излазак земље из финансијске кризе. План би требало да омогући отварање 600.000 нових радних места и економски раст од 2% у идућој буџетској години (од марта 2013. до априла 2014. године). Јапанска економија, која је по свим параметрима у рецесији, погођена падом извоза и успоравањем глобалне тражње као и падом домаће потрошње.

Други правац опоравка је, према Абеекономији, јачање индустријске конкурентности. Нужно је ојачати индустријску конкурентност и повећати број запослених, јер се само на тај начин може ревитализовати економија. У тренутку писања ове дисертације, „јапанска дисконтна стопа, еквивалент стопе федералних фондова (стопе које одређује ФЕД), износи само 0,5%. То значи да Банка Јапана има врло мало простора за кресање каматних стопа зарад изласка из рецесије која изгледа, поново наилази“ (Кругман, 2010, стр. 80).

Укупна свота која се односи на државна улагања, али и на финансијске подстицаје приватним компанијама за улагања износи 10.300 милијарди јена (око 90 милијарди еура). Око 3.800 милијарди јена (око 35 милијарди еура) држава ће уложити у обнову североистока државе опустошеног потресом, цунамијем и нуклеарном катастрофом 11. марта 2011. године, у обнову мостова, тунела, путева, пруга и остале дотрајале инфраструктуре. Јапански државни дуг у 2011. години износио је 212 процената БДП-а, што је много горе од Грчке. Расте забринутост да би економска криза настала повећањем расхода државе за обнову земље и за увоз енергената могла да гурне Јапан у дубоку дужничку кризу налик оној у Европи. Јапан је већ дуже време најзадуженија развијена земља на свету, али су, упркос томе, обвезнице на десет година које издаје та далекоисточна држава до сада биле високоцењене на тржишту капитала, па је камата на њих износила свега један одсто. То је омогућивало јапанској држави да настави да се задужује под повољним условима. Главни узрок за то јесте чињеница да се лавовски део јапанског дуга, чак 95 одсто, налази у рукама домаћих предузећа и индивидуалних инвеститора, што је до сада економистима уливало веру да би евентуални договори о реструктурирању и отписивању дуга били лакши него у случају европских држава и да би Јапан био заштићен од нестабилности коју би могли да проузрокују страни инвеститори мотивисани искључиво профитом.

Овај оптимистички поглед на јапански дуг, међутим, почиње да се љуља у светлу нових чињеница. Наиме, у 2012. години Јапан се нашао пред великим искушењем због великог раста трошкова за обнову земље и увоз енергената којима се покрива недостатак електричне струје проузрокован заустављањем рада нуклеарних централа. Он је био присиљен да сервисира чак 24 одсто свог дуга. Такође, јапанска влада у тој години чак 49 одсто прихода државе остварује кроз продају државних обвезница, односно задуживање. Економисти су проценили и да је буџетски дефицит у Јапану те године износио чак девет одсто, скоро двоструко више него, рецимо, у Шпанији. Поред тога, Јапан је само годину дана касније, први пут од 1981. године, искусио дефицит у спољној трговини, и у јануару забележио и рекордни месечни дефицит. Међу узроцима за то јесу пад потражње за његовим извозним производима у Европи и Кини, где економски раст успорава, поремећај у ланцу снабдевања деловима услед нуклеарног инцидента (нуклеарка) и великих поплава у Тајланду које су омеле рад јапанских компанија стационираних у тој земљи. Посебно велика негативна ставка у спољнотрговинском билансу јесте нагли раст трошкова за увоз угља и природног

гаса. Економисти упозоравају да је учешће тих сировина у јапанском увозу већ порастао са 27 одсто на 35% и процењују да би, због постепеног гашења нуклеарних реактора, у овој години могао да достигне близу 40%. Сматра се да ће, по тренутном курсу који је врло повољан за увоз страних сировина, Јапан морати да у 2014. години издвоји чак 47 милијарди долара за куповину поменутих енергената, због заустављања реактора услед познате катастрофе. Експерти, такође, указују на све изгледнију могућност да иранска криза проузрокује велико поскупљење нафте, а други енергенти такође не би били изостављени из таласа поскупљења.

VI КРИЗЕ ЗБОГ ПРЕСТАНКА ОТПЛАТЕ СПОЉНОГ ДУГА

6.1. Кредитирање држава

„Онима који нису упознати са економским моделирањем можда ће деловати чудно да се влада и њено становништво третирају као јединствени актер. Дефинитивно има превише земаља у којима су владе клептократске и корумпиране, а националну политику диктирају политичке елите, а не просечни грађани. Заправо, политичка разједињеност често је један од кључних узрока престанка јавних дугова и финансијских криза“.

Кармен Рејнхарт – Кенет Рогоф

Јавни дуг или државни дуг означава укупни дуг државе према повериоцима. Разликује се по томе да ли је унутрашњи или спољни дуг. Унутрашњи јавни дуг је дуг према домаћим повериоцима. Његова отплата представља прераспodelу куповне моћи од пореских обвезника онима који су у прошлости били кредитори државног дуга. Када се држава задужује у иностранству, ради се о спољном јавном дугу. При његовом отплаћивању средства излазе из земље, расте трговински дефицит, па то може имати озбиљне последице на губитак производних могућности земље дужника.

Досадашње анализе престанка отплате јавних дугова показују да су више од једне половине случајева земље са средњим нивоом дохотка дошле при односу спољног дуга према БДП-у од испод 60%. „При том односу, под нормалним околностима, реалне камате само од неколико процената дохотка биле би довољне да би се одржао константан однос дуга и БДП-а, што је способност која се обично сматра веома важним показатељем одрживости. Наравно, отплате су неколико пута више ако се изразе као проценат извоза или јавних прихода“ (Рејнхарт и Рогоф, 2011, стр. 99).

У ранијим временима, приступ тржиштима капитала могао је омогућити земљама да дођу до хране када би жетва била изузетно лоша. У модерно време, земље морају да се задуже како би се бориле против рецесије, или да би предузеле веома продуктивне инфраструктурне пројекте.

Особености земаља у развоју кључне су за разумевање макроекономских проблема са којима се суочавају: многе се снажно ослањају на финансијске приливе из иностранства за финансирање домаћих инвестиција. Пре Првог светског рата и у периоду до Велике депресије, земље у развоју имале су велике финансијске приливе из богатијих земаља. У деценијама након Другог светског рата, привреде у развоју су поново користиле штедњу богатијих земаља и нагомилале велике дугове према остатку света (скоро 3.500 милијарди крајем 2007)⁶ Ти дугови су проузроковали неколико међународних дужничких криза које су заокупљале пажњу креатора економских политика широм света током последње две деценије 20 века. Оно што је изненадило у развоју догађаја почетком 21. века јесте то што су земље у развоју оствариле велике суфиците, у поређењу са дефицитима богатијих земаља. Потенцијални добици од међународних позајмлених средстава неће се реализовати уколико зајмодавци нису сигурни у то да ће им средства бити враћена. Када суверени дужник не изврши своје обавезе на време у складу са уговором о зајму, без сагласности зајмодавца, каже се да је банкротирао. Социјална и политичка нестабилност у земљама у развоју, као и нестабилност њихових јавних финансија и финансијских институција, повећава ризичност зајмова одобрених земљама у развоју у односу на позајмице одобрене индустријским земљама. Историја финансијских токова пуна је примера финансијских криза и неиспуњених уговора о зајму што повећава ризичност зајмова одобрених земљама у развоју у односу на позајмице одобрене индустријским земљама.

Европске дужничке нације попут Грчке и Шпаније, које су се током година успеха пре кризе знатно задужиле (углавном ради финансирања приватне потрошње, а не владине) све се суочавају са фискалном кризом. Досад им је полазило за руком да избегну да дословно остану без новца зато што су им јаче европске привреде попут Немачке и Европска централна банка на различите начине обезбеђивале зајмове.

⁶Почетком 19. века велики број америчких држава није испунило обавезе према зајмовима из Европе да би се инвестирало у изградњу канала. Земље Латинске Америке (нарочито Аргентина) наишле су на проблеме у измиривању обавеза током 19. века, што је изазвало велику финансијску кризу 1890. године (Баринг криза), када се установило да обавезе неће бити реализоване. Нова комунистичка власт у Русији 1917. није признала иностране дугове. Током Велике депресије 1930 – их година дошло је слома великих светских привредних активности, а земље у развоју су зидом заштитних мера биле одсечене од извозних тржишта у индустријским земљама. Одређени број земаља у развоју ни у новијем периоду није могао да измирује своје обавезе. На пример, 2005. године, након дугих преговора, приватни кредитори у Аргентини су се сложили да се задовоље трећином уговорене вредности својих потраживања према тој земљи. (Кругман, П., & Обстфелд, М. (2009). „*Међународна економија*“, ДАТАСТАТУС, Београд, стр. 630).

Међутим, ова помоћ је била условљена: владе дужничких земаља биле су приморане да уведу строге мере штедње и смање потрошњу чак и за здравство. Међутим, државе кредитори не спроводе као противтежу никакво повећање потрошње. У ствари, и оне у страху од ризика дужничке кризе спроводе оштре мере штедње, уистину блаже од оних у дужничким земљама.

Својевремено је Мински истакао да левериџ – раст дугова у односу на доходак или активу – пре него што нас доведе у економске невоље – чини да се осећамо сјајно. „У растућој економији са растућим ценама, посебно ценама имовине попут стамбеног простора, они који позајмљују су генерално добитници. Купите стан малтене без икаквогучешћа и након пет година имате значајан удео у капиталу, напросто због пораста цена станова. Шпекулант купи акције на кредит, цене акција порасту, и што се више задужио већи му је и профит“ (Кругман, 2012, стр. 48-49).

Поставља се питање зашто су кредитори вољни да омогуће овакве позајмице? Зато што док год економија као целина стоји релативно добро, дугови не делују превише ризично. Привреда са ниским нивоом задужености је обично она у којој дуговати изгледа безбедно, у којој сећања на ранија дуговања бледе у визури историје.

Међутим, све је то припрема терена за будућу катастрофу. „Када дугови довољнопорасту, било шта може да буде окидач за тренутак Минског – најобичнија рецесија, пуцање стамбеног балона и тако даље. Непосредан повод је готово небитан; битно је то што кредитори изнова откривају ризике кредитирања, дужници су приморани на смањивање левериџа и креће Фишерава спирала дуговне инфлације“ (ibidem, стр. 50).

6.2. Неликвидност на супрот несолвентности

Важан концепт који се налази у финансијској литератури је онај који прави разлику између земље која се суочава са краткорочним проблемима са финансирањем, и земље која на дуги рок није вољна или способна да отплаћује своје дугове. Ова разлика је позната као разлика између „неликвидности и несолвентности“. На нивоу предузећа, показатељи ликвидности пореде краткорочне обавезе са краткорочним или текућим изворима средстава доступним за подмиривање краткорочних обавеза. Најучесталији показатељи ликвидности су:

- ❖ коефицијент текуће ликвидности,
- ❖ коефицијент убрзане ликвидности,
- ❖ коефицијент тренутне ликвидности,
- ❖ коефицијент финансијске стабилности,
- ❖ нето радни капитал или обртни капитал,
- ❖ нето радни капитал према укупној имовини.

Несолвентност (engl. insolvency): 1. немогућност плаћања доспелих обавеза у роковима њихових доспећа. У случају одређених застоја у плаћању доспелих обавеза, говоримо о привременој несолвентности, док трајну несолвентност означава потпуна обустава плаћања у случају предстојећег стечаја предузећа; 2. понекад се под овим појмом подразумева и ситуација у којој је имовина мања од његових дугова. На микро нивоу, несолвентност је основни финансијски повод за стечај. Повезана је са неликвидношћу (између неликвидности и несолвентности постоји чврста повезаност и међусобна условљеност). Међутим, у кратком року појава неликвидности не мора довести до појаве несолвентности, исто као што свака несолвентност не мора бити последица неликвидности.

Банкротирана корпорација једноставно није у стању да у потпуности отплати своје дугове као предузеће које стално послује. С друге стране, држава која престане да отплаћује своје дугове обично је направила стратешку одлуку да (потпуна) отплата дугова није вредна жртвовања које би било неопходно за ту отплату. На међународним тржиштима владе се често задужују или на релативно кратак рок од једне до три године, или на дужи рок, по каматним стопама које су везане за краткорочне међународне дугове. „На пример, Дајмонд и Раџан тврде да зајмодавци желе да добију могућност да дисциплинују зајмопримце који се 'рђаво понашају', дакле, оне који не улажу у ресурсе, како би повећали вероватноћу будуће наплате дугова“ (Рејнхарт и Рогоф, 2011, стр. 105).

У сваком случају, када се земља задужује краткорочно, она се не суочава само са тиме да мора да финансира отплату камата (или сопственим средствима или новим задуживањем), већ периодично мора да револвира главницу. До кризе ликвидности долази када земља која је на дужи рок и вољна и способна да отплаћује своје дугове привремено није у стању да револвира дугове. Ова ситуација различита је од онога што се понекад неформално назива „несолвентност“, када земља или није вољна или није у стању да на дужи рок отплаћује дугове.

Финансијски теоретичари су развили много конкретних примера ситуација у којима до престанка отплате дугова може доћи као резултат „сунчеве пеге“, која земљу помера из равнотеже без престанка отплате, у равнотежу са престанком отплате. „Могућност постојања вишеструке равнотеже, као и идеја да се улагачи привремено могу снебивати око неке земље, такође могу представљати битне елементе у рационализацији интервенције од стране земаља зајмодаваца и међународних институција када дође до дужничких криза због јавног дуга“ (ibidem, стр. 105). Усред кризе, веома је лако за тобожње спасиоце (данас је то ММФ) да себе убеди како се суочавају са кризом поверења, која се може решити помоћу краткорочних зајмова за премошћавање тешкоћа, а да се заправо суочавају са далеко дубљом кризом несолвентности и недостатком воље да се дугови отплате.

По много чему, теоријска питања о основама међународних зајмова и тржишта капитала наводе на питање зашто се престанци отплате дугова не јављају чешће. Чак и у Венецуели, која се сматра модерним шампионом у престанцима отплата јавних дугова, са десет епизода од када је постала независна 1830. године, у просеку прође 18 година између престанака јавних дугова.

VII ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ КРАЈЕМ ОСАМДЕСЕТИХ И ПОЧЕТКОМ ДЕВЕДЕСЕТИХ ГОДИНА ПРОШЛОГ ВЕКА

7.1. Дужничка криза 80-их година 20 века у Латинској Америци

Све донедавно, а можда је и данас још увек тако, прва асоцијација на речи „финансијска криза“ би им засигурно била „Латинска Америка“.

Пол Кругман

Светска привреда је од 1981-1983.године, запала у дубоку рецесију онако како је Велика депресија земљама у развоју отежала да плаћају иностране зајмове након чега је уследило банкротство готово свуда. Велика рецесија почетком 80-их такође је подстакла дужничку кризу земаља у развоју. Овде се треба подсетити да су ФЕД 1979. године усвојиле оштру антиинфлациону политику која је подигла каматне стопе на доларе и до 1981. године подстакла улазак светске привреде у рецесију.

Историја финансијских криза сведочи да су латиноамеричке земље безмало стално биле попришта разних валутних криза, краха банака, хиперинфлација и многих других монетарних недаћа познатих савременим економијама. Слабе владе смењивале су се са војним диктатурама. Међутим и једни и други су покушавали да купе подршку народа популистичким програмима што није могло да доведе до резултата. Зарад финансирања ових програма, владе су прибегавале или задуживању код безобзирних иностраних банака, а за последицу су имале кризе платног биланса и неплаћање дугова, или штампање новца што је доводило до хиперинфлације. На крају прошлог века аргентински је БДП по глави становника исказивао пад и износио половину или чак и мање од БДП-а Немачке и Сједињених Држава. БДП Мексика у току века забележио пад с једне трећине на једну четвртину америчког БДП-а по глави становника. Привредни замах северног суседа није био довољан да би се избегло њихово клизање према доле. Током 20. века животни стандард се у Сједињеним

Државама, Западној Европи и Азији за трећину брже повећавао од оног у Латинској Америци. Једино су још Африка и Источна Европа имали тако лоше резултате.

У европским земљама пре првог светског рата често се говорило „богат као Аргентина“. Европски капитал се селио у Аргентину као земљу широких могућности. Иако и тада је Аргентина показивала извесну склоност прекомерном штампању новца и упадања у тешкоће при сервисирању спољног дуга. Међутим, то су радиле и друге земље, а пре свега САД. Само неколико деценија касније, Аргентина почиње да заостаје задругима. Ситуација је била отежана нараслим дуговима узетих у срећнијим временима. „Аргентина је, у ствари, била попут фармера који се у добра времена доста задужио, па се онда нашао у процепу између цена које падају и фиксних услова отплате дуга. Ипак, Аргентина за време депресије није стајала тако лоше као што би се могло очекивати. Њена влада се показала мање докринарном од влада развијених земаља које су одлучиле да по сваку цену бране своју монетарну политику. Захваљујући девалвацији пезоса, контроли одлива капитала и мораторијуму на отплату дуга, Аргентина је чак била у стању да се прилично добро опорави после 1932. године; доиста, Европљани су 1934. поново емигрирали у Аргентину, јер су тамо имали боље изгледе за запошљавање него код куће“ (Гринспен, 2009, 309-331).

Осамдесетих година прошлог века ствари почињу да се радикално погоршавају. После пораза у Фокландском рату 1982. године војна хунта силази с власти коју преузима цивилна влада Раула Алфонсина уз велика обећања о опоравку и својеврсној ренесанси Аргентине. Међутим, није се десило чудо: латиноамеричка криза погађа земљу разарајући њену привреду као и остатак региона. Покушај нове владе да стабилизује цене увођењем нове валуте – аустрала, неславно пропада. Са 1989. годином, почиње мега инфлација с годишњим растом цена од 3000 посто.

Победу на изборима 1989. године односи Карлос Менем чији је економски план био отварање Аргентине према светским тржиштима – а посебно окончање дугогодишње навике да се пољопривредни извоз земље третира као златна кока, чијим прекомерним опорезивањем се субвенционише све. Новоизабрани председник Карлос Менем одлучује да аргентински пезос веже за амерички долар „један према један“. Овакав ризикант потез могао је довести до експлозије за само неколико сати после имплементације. Осим овога, експресно је спроведена приватизација огромног и неефикасног сектора у државној својини, па чак и нафтне компаније. С обзиром да је Аргентина имала ниску полазну основу, ове промене (реформе) су направиле велики

помак. Економски резултати су били евидентни. Инфлација је рапидно пала безмало на нулу. Као и Мексико, и Аргентина је склопила Брејдијев споразум што је имало за последицу убрзани прилив капитала. После низа година опадања, БДП је за само три године порастао за једну четвртину.

Аргентински програм предвидео је и Закон о конвертибилности валуте донет у априлу 1991. године. Он је аргентинску валуту учинио потпуно конвертибилном у односу на амерички долар по фиксној стопи од тачно једног пезоса за долар. Закон је захтевао да монетарна база буде покривена златом или страним валутама, тако да је једним потезом била пресечена могућност да Централна банка финансира буџетски дефицит сталном емисијом новца. Треба истаћи да је све то функционисало скоро једну деценију. Подржан стварним економским и политичким реформама, аргентински план је смањио инфлацију која је достигла ниво испод 5% до 1995. године.

Крајем осамдесетих година прошлог века, добијао се утисак да је Латинска Америка научила лекцију. Латинска Америка је тада приступила реформама. Тако, на пример, упркос великој бруталности Пиночеа, економске реформе које је он покренуо у Чилеу показале су се врло ефикасним и задржале су се све до 1989. године када је Чиле поново повратио демократију.

Влада Чилеа је 80-их година прошлог века добро савладала лекције о високој стопи незапослености и финансијској кризи, па је наредне деценије спровела доследније економске реформе. „Важно је да је земља креирала строго регулаторно окружење за домаће финансијске институције и укинула експлицитне гаранције откупљивања које су утицале на то да у ранијем периоду дође до погоршања дуговне позиције земље. Режим клизног фиксног девизног курса коришћен је да би се постепено смањила инфлација, али се са системом управљало тако да остане довољно флексибилан да може да избегне превелику реалну апрецијацију. Чилеанска централна банка је 1990. године престала да зависи од пореских органа (исте године када је на власт дошла демократска влада која је заменила војну хунту генерала Пиночеа). Тај потез је још више учврстио опредељење да се буџетски дефицит не надокнађује штампањем новца“ (Кругман и Обстфелд, 2009, стр. 636).

Политика коју је Чиле спроводио увелико се исплатила. Између 1991. и 1997. године земља је постигла стопу раста ДБП у просеку од 8% годишње. Истовремено, инфлација је пала са 26% годишње 1990. године на свега 6% 1997. године.

Деведесетих година мексичка банка је прихватила тврду рестриктивну монетарну политику која је смањила стопу инфлације од 140% на мање од 10% у четворогодишњем раздобљу. Страни капитал је притицао у Мексико јер су реалне стопе приноса на државне вредносне папире биле високе а такође су и профитне стопе на индустријске инвестиције биле атрактивне. Очекивање је било да ће Мексико постати база ниских надница и ниских трошкова за производњу аутомобила, машина за прање веша и многих других индустријских производа за тржишта САД-а и Канаде. Велики прилив стране штедње доводи до апрецијације домаће валуте. Почетком деведесетих година, извоз Мексика је био прилично спор, из простог разлога што су цене због прецењеног пезоса биле неконкурентне. Истовремено, увоз подстакнут уклањањем царинских баријера и процватом кредита, вртоглаво је растао. Створен је дебаланс увоза и извоза. Тако, на пример, Мексико је имао 1993. године дефицит од 8 посто БДП-а, што се никада раније није десило. Спољни дуг Мексика износи 60% од - БДП-а, а новац за плаћање камата на све веће дугове пристиже од прилива нових инвестиција. Економисти су се питали имајући у виду мексички привредни развој: са огромним приливом капитала, где је раст? И заиста, између 1981. и 1989. годишња стопа мексичког привредног раста била је само 1,3 %, знатно иза стопе природног прираштаја, те је приход по глави становника био знатно нижи него 1981. Познати економиста са МИТ- а, иначе експерт за мексичку привреду, Рудигер Дорнбуш (Rudiger Dornbusch), у једној врло занимљивој анализи из 1993. године, дао је оцену мексичке ситуације под насловом: „Мексико: стабилизација, реформе и никакав раст“ (Дорнбуш, 1993; цитирано код Здравковић, 2012, стр. 116) Дорнбуш и његови истомишљеници сматрају да су проблеми везани за претерано јаку валуту пезос. Мексички производи су постали прескупи за светско тржиште што је спречавало привреду да искористи растуће капацитете. Мексику је била потребна девалвација – једнократно снижење доларске вредности пезоса који би поново покренуо привреду. Неколико политичких инцидената који су делимично били повезани са председничким изборима и сменом 1994. године, доводи до јаког смањења прилива иностраног капитала, а мексичка власт није била у стању и даље да подржава пезос на девизном тржишту, па, ускоро, валута губи више од једне половине своје вредности за само неколико месеци. Још је једном депрецијација пезоса резултирала великим зајмовним губицима, те су почеле да пропадају мексичке банке које су биле приватизоване предходних година.

Међутим, Мексико није извео девалвацију како треба. „Када вредност једне валуте девалвира, шпекуланти би требало да кажу: 'Добро, то је готово', и престану да се понашају као да очекују даљи пад вредности валуте. Привредна стабилност у Латинској Америци почиње да привлачи нашу пажњу од 2006.године, после председничких избора у Мексику, чија је привреда у том делу света друга по величини. Упркос забележеном успеху после кризе везане за курс валуте 1994.године, која је Мексико довела на ивицу провалије, жестоком популисти Андресу Лопезу Обрадору (AndrésManuelLópezObrador) веома је мало недостајало да буде изабран за председника државе. Највише запањује то што криза није погодила само Мексико. „Текила ефекат“ је захватио добар део света, а посебно друге латиноамеричке државе, нарочито Аргентину“ (Здравковић, 2012, стр. 116). Кругман сматра да је „можда Аргентина страдала зато што инвеститорима Јенкијима све латиноамеричке државе делују слично. Али када су кренуле шпекулације са аргентинским пезосом, постало је јасно да валутни одбор није обезбедио ону врсту заштите којој су се његови творци надали“ (Ibidem, стр. 116).

Што се тиче осталих земаља после стабилизације 1994.године, инфлација је у Бразилу остала стабилна, осим једног скока цена током 40-постотне девалвације валуте крајем 2002.године. Привреда је функционисала сасвим добро а порастао је и животни стандард. То што девалвација није проузроковала ништа озбиљније од само краткорочне ерупције инфлације може се повезати више са глобалним антиинфлационим мерама него с домаћом политиком.

Међутим, искуство Аргентине, с друге стране, нам говори да је њена привреда 2002.године доживела колапс. Скоро десет година, законом прописан курс аргентинског пезоса био је у односу „један према један“ у односу на амерички долар; после промене курса, дошло је до великих поремећаја у области запослености и животног стандарда. У већини аспеката је Аргентина имала европску културу пре Првог светског рата. Низ неуспешних привредних програма и раздобља када је била под великом инфлацијом, довео је до привредне нестабилности. Резултати Аргентине су били лошији кад су упоређивани с међународним привредама, посебно током аутократског режима Хуана Доминга Перона (Juan Domingo Perón). Њена се култура постепено, али значајно мењала. Чак и режим након Перона, на чијем је челу био добронамерни Раул Алфонсин, није успео да обузда експлозију инфлације и стагнацију аргентинске привреде која је била у знатној мери регулисана законским прописима.

Овај потез оживео је светска финансијска тржишта, аргентинске каматне стопе забележиле су значајан пад, инфлација је пала с 20.000 посто на годишњем нивоу наједноцифрену 1991.године. Ово је имало за последицу да је аргентинска влада узимала велике количине долара на светском тржишту уз каматне стопе које су биле само мало више од оних америчког Министарства финансија.

После две године „текила кризе“ чинило се да је све опет у реду. Мексико и Аргентина бележе успон, инвеститори који су остали за време кризе добро су прошли. Међутим, шта можемо извући као науку из кризе? Прво криза је резултат погрешне економске политике – нарочито онај део где се дозволило да валута буде прецењена, дошло је до кредитне експанзије уместо редукације кредита када су се јавиле прве шпекулације с пезосом, нестручно је изведена девалвација што је посебно иритирало инвеститоре. Друго, мексичка криза није имала никакве последице на остатак света. „Јесте да је криза захватила и друге земље Латинске Америке, али финансијски шкрипац у који је запала Аргентина никако није ни изазвао много позорности остатка света, можда због снажног опоравка који је уследио. И текила криза се засигурно не би могла поновити у добро вођеним привредама које немају историју макроекономског популизма – рецимо, у 'економским чудима' Азије“(Кругман, 2010, стр. 55). Треће, научена лекција више се односи на ММФ и Министарство финансија САД-а. Криза је јасно показала како Вашингтон све држи под контролом: поседује капитал и знање које је неопходно за савладавање чак и најтежих финансијских криза. Мексико је од Америке добио одмах по избијању кризе велика финансијска средства и то је дало резултате. Ова „текила криза“ трајала је само нешто више од једне године.

Четрнаест година после „текила кризе“, када је финансијска криза захватила скоро читав свет а која доста подсећа на догађаје из 1994 – 1995.године, јасно је да смо из латиноамеричке кризе извукли погрешне закључке. „Стога нико није био спреман ни за избијање нове кризе налик овој у Азији пар година касније, ни за неуспехе покушаја да се из азијске кризе изађе у истом стилу као у случају текила кризе. Још мање смо били спремни за избијање глобалне кризе 2007. Нарочито је било чудно то што нисмо схватили ситуацију будући да је највећа азијска привреда већ била у озбиљном шкрипцу – и врло неуспешно покушавала да сама реши сопствене проблеме“(ibidem, стр. 55).

7.2. Финансијске кризе у Русији 1998. и 1999. године

„Падом Берлинског зида крајем 1989. године, започела је једна од најзначајнијих економских транзиција свих времена. То је био други храбар економски и социјални експеримент у 20. веку. Први је био транзиција Русије у комунизам седам деценија раније. Током година, неуспеси тог првог експеримента постали су очигледни. Као последица револуције из 1917. године и совјетске хегемоније над великим делом Европе после Другог светског рата, око 8% светске популације која је живела под совјетским комунистичким системом изгубило је и политичке слободе и економски просперитет“

Ц. Стиглиц

„Сами сте себе учинили чуваром свих оних који у свим државама стреме ублажити зло нашега стања разумним експериментисањем унутар оквира постојећег друштвеног поретка. Ако не успете, рационалну промену диљем свијета проматрат ће се с великом пристраношћу, препуштајући тако правовјерју и револуцију да се изборе до краја“.

(Ц. М. Кејнс – писмо председнику Ф. Рузвелту, 1933.године)

Слика Русије данас: становништво 142 милиона; доходак по становнику у америчким доларима 9.660; бруто домаћи производ у америчким доларима 1.680 милиона; годишња стопа привредног раста 5,6%. Џон Греј у књизи цитираној на почетку дисертације „Лажна зора“, сматра да је Русија била место два експеримента западног утопизма у прошлом веку. Први је био большевизам. У својој најранијој и најрадикалнијој фази – ратном комунизму – он је довео до дезиндустријализације и глади. Други је шок терапија. Примењена накратко после совјетског слома – шок терапија је имала за циљ да створи слободно тржиште у посткомунистичкој Русији. Уместо тога створила је једну врсту анархокапитализма под влашћу мафије. „Оба утопијска експеримента имала су големе људске трошкове. Оба субила пропале модернизације вођене по западним теоријама и моделима који су били мало прикладни за повијест и прилике Русије“ (Греј, 2002, стр. 149).

Када је 2004. године Алан Гринспен пословно посетио Русију, на састанку са ММФ-ом, пришао му је Андреј Иларионов, главни привредни саветник Владимира Путина и упитао га: „Бисте ли били вољни следећи пут када дођете у Москву да се састанете са мном и неким мојим пријатељима како бисмо расправили о Аун Ранд? А. Гриспен је, просто речено, био запањен. О чему се ради? Гриспен се питао како је Аун Ранд једна од највећих заговорника **laisser-faire** капитализма и ватрена противница комунизма допрла до затворене енклаве руских интелектуалних вођа. Много више од овога Гриспена је занимало како је тако брзо одбачена култура у којој су Руси одгајани. Чинило му се невероватним да би Путин, бивши члан КГБ-а, могао да развије толико несовјетску перспективу у тако кратком времену“ (Гринспен, 2009, стр. 301). Путин је за само две године спровео агресивну пореску реформу, важну дерегулацију и делимичну приватизацију земљишта све то у циљу усмеравања Русије према глобалној економији. Као последица тога јавила се другачија привредна стратегија. Посебно према олигарсима – који су били пословни опортунисти и који су поседовали већи део руског производног богатства. „Селективном применом нових и већ постојећих закона Путин је повратио контролу над безбројним изворима енергије и вратио је под окриље Кремља. Главни потицаји руског привредног раста – нафта и плин – све више бивају национализовани у монополима у државном власништву или монополима под контролом државе као што је Газпром, који је доминантан на подручју природног плина, као и Роснефт који је доминантан на подручју нафте“ (Ibidem, стр. 2).

Вратимо се две деценије уназад. Транзиција из социјализма у капитализам нигде није била лака, али Русији је ишло теже него било којој другој земљи. „Годинама после пада комунизма, чинило се да је руска економија заглављена у некој врсти пакленог вакума – након што је изгубила централно-планско руковођење а при том није успела ни функционалан тржишни систем да примени. Чак ни оно што је донекле функционисало више није функционисало. Фабрике које су производиле робу лошег квалитета нису више производиле ништа, колхози су постали још мање продуктивни и страшна Брежњевљева ера почела је да делује као златно доба. Русија је имала стотине хиљада врских програмера, инжењера, научника, математичара, али они нису могли да нађу пристојан посао“ (Кругман, 2010, стр. 137).

У Русији је транзиција углавном подбацила у односу на оно што су промотери тржишне економије заговарали и обећавали. За већину људи који су живели у бившем Совјетском Савезу, социјални и економски живот је био гори под капитализмом новог

типа. Надање за будућност је била мрачна и без перспективе. Русија је једна драма која се непрестано одвија. Средња класа је разорена, створен је систем мафијашког и буразерског капитализма. Појединци у Русији морају да сносе велики део одговорности за оно што се тамо десило, саветници са Запада, посебно из Сједињених Држава и ММФ-а који су брзо реаговали да би проповедали предности тржишне економије, морају такође да сносе део одговорности.

Неки економисти виде у порасту производње, до које је дошло после кризе 1998.године, почетак ренесансе руске економије која ће временом поново створити средњу класу. Дакле, Русија је осетила експлозију економског раста после 1998. године, засновану на високим ценама гаса и нафте и великим користима од девалвације коју је ММФ дуго оспоравао. Међутим, ако цене гаса и нафте падну, а користи од девалвације буду истрошене, и привредни раст ће бити онда успорен.

У раним деведесетим годинама, када је транзиција започела, истовремено са собом је носила велике изазове али и велику неизвесност. Сматра се да је ретко која земља тако промишљено кренула у промене, земља која је до тада контролисала све видове економије и почела да препушта да се све регулише кроз тржиште. На пример, Кина је започела транзицију још седамдесетих година прошлог века и била је деведестих још далеко од праве тржишне економије. „Једна од најуспелијих транзиција је спроведена на Тајвану, сто миља далеко од кинеског копна. Тајван је био јапанска колонија од краја 19. века, али је крајем кинеске револуције од 1949. године постао прибежиште старог националистичког руководства Кине, које је из своје базе на Тајвану полагало право на суверенитет над целом копненом Кином задржавши име 'Република Кина'. Они су национализовали и редистрибуирали земљиште, покренули, а онда делом и приватизовали читав низ важнијих индустрија и, сликовито речено, успоставили су живахну тржишну економију“ (Стиглиц, 2013, стр. 146).

САД су се надале да ће руски реформатори некако успети да доврше прикочену транзицију, да ће руски олигарси постати мање себични. „Влада САД-а зато је натерала Међународни монетарни фонд да позајмљује Русији новац којим би се купило време за спровођење планова стабилизације, који се некако никада нису материјализовали“ (Кругман, 2010, стр. 137).

Табела 4. Бруто индустријска производња у земљама у транзицији 1989-2001.

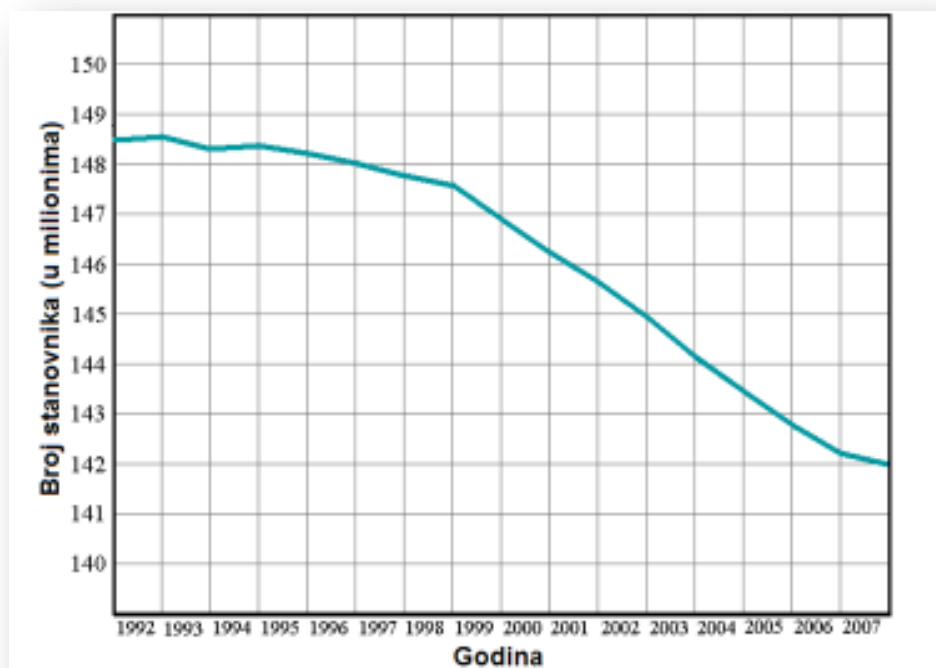
Bruto industrijska proizvodnja u zemljama u tranziciji 1989-2001. (1989 = 100)														
	Buga rska	Češk a	Slov ačka	Mađ arska	Poljs ka	Rum unija	Hrvat ska	Slov enija	Make donij a	SRJ	Rusij a	Belor usija	Ukraj ina	Mold avija
■ 1992	54.	69.	68.	66.	71.	49.	54.	68.	62.	57	75.	91.	89	66.
■ 1993	48.	66.	66.	69.	76.	50.	51	66.	53.	35	64.	83.	81.	67.
■ 1994	54	67.	69.	76.	85.	51.	49.	70.	48	36	51.	71	59.	48.
■ 1995	56.	73.	75.	79.	93.	56.	49.	71.	42.	37	49.	62.	52.	46.
■ 1996	59.	74.	76.	82.	102	60.	51.	72.	44.	40.	47.	64.	49.	43.
■ 1997	53.	78.	77.	91.	113	55.	54.	73.	45	44.	48.	77.	49.	43.
■ 1998	49.	79.	80.	103	117	48.	56.	75.	47	45.	46	86.	49.	37
■ 1999	44.	76.	78.	114	122	44.	56	75.	45.	35.	51	95.	51.	32.
■ 2000	47.	81.	85	135	130	47.	57	80.	47.	39.	57.	103	57.	33.
■ 2001	47.	86.	90.	141	130	55.	60.	82.	42.	39.	59.	109	65.	40.

Извор: Светска банка.

Русија је била дубоко у дуговима, а криза из Источне Азије довела је до још веће напетости. Та „трошна грађевина“ је пала као кула од карата када су цене нафте на светском тржишту пале. Захваљујући погрешној политици ММФ-а коју је водила у Источној Азији, уместо да се тражња за нафтом повећа, она је радикално пала. Неравнотежа између тражње и понуде за нафтом имала је за резултат драматичан пад цена сирове нафте од 40% за првих шест месеци 1998. године у односу на просечну цену из 1997. године. Нафта и гас као значајни и велики извори владиних прихода са падом цена изазвали су додатно пустошење руске економије. Између децембра 1991. и децембра 1996. потрошачке цене су порасле 1700 пута. Једна четвртина руских грађана живи испод животног минимума од 70 долара месечно док су реални доходи становништва пали за 40%. Економско раслојавање је драматично порасло. Домаћи капитализам, који се јавља у Русији, суочава се са страшним препрекама; али има и

неке снажне предности које те препреке надокнађују. Русија данас производи 10 посто светске производње нафте, 30 посто светског гаса и 10 до 15 посто светских сировина разних метала. Руски природни ресурси су огромни. На извештајан начин и руски људски ресурси су на високом нивоу. Руси су и даље једна од најобразованијих нација у свету и изнад су оних у САД и многим европским земљама (Здравковић, 2012, стр. 102-103).

Графикон 14. Број становника у Русији 1992.-2007.



Извор: Светска банка.

Сажета оцена људских трошкова тржишне реформе у Русији може се описати следећим речима: „За велику већину обитељи, Русија није у транзицији него у бескрајном слому свега што је битно за пристојан живот – од реалних плата, социјалне помоћи и здравствене неге до стопе наталитета и очекивања живота; од индустријске и пољопривредне производње до високог образовања, знаности и традиционалне културе; од сигурности на улици до прогона организованог криминала и подмитљивих и корумпираних бирократа; од још увек големих војних снага до чувања нуклеарних постројења и материјала“ (Греј, 2002, стр. 166).

Протагонисти руске шок терапије били су у великој заблуди. У Русији, Гаидарову шок-терапију применила је влада чија је држава била у рушевинама. Владавина права практично у тој земљи није постојала од Октобарске револуције 1917. године. У мање од десет година Русија је прешла из тоталитарног режима у

анархију. „Пад совјетске државе није био, као што су неки посматрачи изгледа мислили, побједа западне политике приватизације. То је био свјетско-историјски догађај за чије ће се последице требати генерације, можда стољећа, да се потпуно избришу“ (ibidem, стр. 167).

Русији је претила велика девалвација јер је било јасно да је рубља прецењена. „Русија је била преплављена увозном робом и домаћи произвођачи су преживљавали тешка времена покушавајући да буду конкурентни. Промена ка тржишној економији и удаљавање од војног комплекса требало је да обезбеде прегруписавање капацитета зарад повећања производње потрошних добара. Али инвестиције су заустављене и земља није производила потрошну робу. Прецењени девизни курс рубље, комбинован са другим макроекономским политикама утрапљеним земљи од стране ММФ-а – здружио је привреду, и док су званични подаци о стопи незапослености остали потцењени, постојала је огромна скривена незапосленост“ (Стиглиц, 2005, стр. 167).

Прецењени курс рубље је за сиромашне слојеве друштва био катастрофа, али је за нову класу – класу тајкуна – тај курс био прави рај. „За олигархе који су покушавали да изнесу новац из земље, такође, прецењени курс рубље је био благодат – то је значило да су они могли добити више долара за своје рубље, док су своје профите нагомилали на страним банковним рачунима“ (ibidem, стр. 155). Криза у Русији поприма драматичне карактеристике. Рубља је била пред сломом, само је било у питању време када ће се то догодити. Неколико недеља пре кризе, ММФ прави велику грешку. „Фонд је тражио да Русија позајмљује више у страниој валути него у рубљама. Аргумент је био једноставан. Каматна стопа у рубљама је била много већа од доларске. Узимајући зајмове у доларима, влада је могла да уштеди новац. Али у таквом размишљању постоји фундаментална пукотина. Основна економска теорија тврди да разлика у каматним стопама између доларске обвезнице и обвезнице у рубљама треба да одражава очекиване девалвације. Тржишта уравнотежују, тако да је ризику прилагођени трошак позајмљивања исти, независно од валуте“ (ibidem, стр. 155).

Понашање Фонда је изложило Русију великом ризику, јер девалвација рубље би довела до теже отплате дугова деноминираних у доларима. Фонд је игнорисао тај ризик наводећи Русију на још веће задуживање у иностранству. У склопу мера које је предузео ММФ и Светска банка „појас за спасавање“ се састојао од 22,6 милијарди долара. ММФ је обезбедио 11,2 милијарде долара, Светска банка је дала на зајам 6 милијарди долара, док је разлику обезбедила Влада Јапана. Међутим, пошто је домаћа

валута била прецењена – позајмица од 22,6 милијарди долара има мало смисла. „Наша калкулација је показала да је валутни курс рубље био прецењен, тако да је обезбеђење новца да се курс очува била једноставно лоша економска политика“.(Зравковић, 2012, стр. 104). Калкулације које су рађене у Светској банци и пре одобравања зајма, показале су да зајам не би био делотворан. Међутим, упркос снажном противљењу које је долазило од експерата Светске банке, Клинтонова администрација је била упорна да се зајам одобри Русији. Нађено је компромисно решење: одобрен је зајам али у траншама 300 милиона долара одмах, а остатак да буде стављен на располагање постепено, онако како буде реформа напредовала.

Стиглиц је дошао до закључка да би даљи зајмови Русији били велика грешка: „Русија је била земља богата природним ресурсима. Да је ускладила све своје потезе – њој новац са стране не би био потребан; а ако то није могла, није било јасно да би било који новац споља могао учинити велику разлику. По било ком од два сценарија, залагање против давања новца чинило се обавезном опцијом“ (Стиглиц, 2005, стр. 9). Само неколико недеља како је зајам постао оперативан, Русија је објавила унитарну суспензију плаћања и девалвацију рубље. Рубља је доживела невиђени слом. Само до јануара 1999. године рубља је изгубила у стварној вредности преко 45%. Каматне стопе за новонастајућа тржишта биле су више него за време највеће кризе у Источној Азији. Снажан пад вредности рубље 1998. присилио је да се уведу промене у претежно неконкурентну привреду која је генерацијама грађена на темељима централног планирања и која је требало постати конкурентна, макар и у малој мери. Сталан раст тражње за робама широке потрошње, у комбинацији с могућностима великих страних инвестиција, довела би до тога да се убрза производња роба широке потрошње.

Од 2004. године утврђује се минимална цена нафте и уколико она порасте, онда разлика иде у тзв. „стабилизациони фонд“ којим руководи министарство финансија Русије (он се може искључиво користити само за подмирење страних дугова владе). Директна куповина страних средстава буџетираним „вишком“ прихода од нафте и гаса деноминираним у страним валутама избегава повећање монетарне основице и тиме смањује могућност појаве инфлације. До пролећа 2007. у тај фонд се слило више од 117 милијарди долара, од чега је 97% било у страним валутама (углавном у доларима и еврима). За руске је политичаре лоша страна овог стабилизационог фонда та, што ставља значајне количине готовог новца изван њиховог домањаја. Не треба заборавити

да је Русија још увек земља у развоју чији су ресурси нафте и гаса доминантни у извозу, односно у БДП-у (GDP). Према подацима Светске банке, бруто национални доходак по становнику Русије 2005. године је био нижи него у Мексику и износио је отприлике оном у Малезији. Постоји један аспект руске кризе који је, може се рећи, позитиван: девалвација је подстакла секторе привреде који се такмиче са увозом – тако да су добра, произведена у Русији, почела да заузимају растући удео на домаћем тржишту. Русија мора отићи даље од свог усмерења ка макростабилизацији и подстаћи привредни раст. Током деведесетих година, ММФ се усмерио на то да земље корисници зајмова стабилизују своје буџете и контролишу раст новчане масе. Таква стабилizaciona политика, ако се примењује у границама умерености, може представљати предуслове за економски раст – то се тешко може назвати стратегијом раста. Као што је познато, током 1998. године вођена је жива дебата око улоге и места тражње и понуде. Међународни монетарни фонд је тврдио да би сваки пораст агрегатне тражње био инфлаторан. „Ако је то тачно, то је онда страшно признање неуспеха. За шест година, производни капацитет Русије је опао за преко 40 процената што је много више него смањивање у сектору одбране; дакле, далеко је већи губитак капацитета од оног који се дешава у сваком рату, осим оном најгорем. Ја сам знао да су политике ММФ-а у многоме доприносиле редукцији производних капацитета, али сам мислио да је одсуство агрегатне тражње још увек представљало проблем. Као што се испоставило, ММФ је поново грешио: кад је дошло до девалвације, домаћи произвођачи су се најзад могли такмичити са увозом из иностранства, и они су могли да задовоље нову тражњу. Производња је расла. Заиста је постојао вишак капацитета који политике ММФ-а годинама нису активирале“ (ibidem, стр. 199).

Међутим, упркос свему, иронија је да су многе земље које су спроводиле политику већих постепености успеле да бржим темпом остваре дубље реформе. Тако, на пример, тржиште акција у Кини је веће него што је у Русији. Контраст који се може запазити у економији између Русије и Кине и Пољске, може се поновити и у другим привредама у транзицији. Чешка је раним фазама транзиције примала од ММФ-а и Светске банке признања и ласкаве оцене о витештву због брзине реформи; међутим, касније се показало да је Чешка створила тржиште капитала које није могло да ангажује средства за нове инвестиције. Супротно овоме, приватизација у Мађарској је имала спорији почетак, али су њене компаније реструктуриране и сада су међународно конкурентне. Кина и Пољска су земље у којима је постојала алтернативна стратегија

развоја. Међутим, није фер упоређивати Русију и Кину, Пољску и Мађарску, и друге земље, јер се политички, историјски и социјални контекст разликује од земље до земље.

Пољска је успела јер је у старту имала јачу тржишну позицију него Русија; чак је имала и приватни сектор у доба комунизма. С друге стране, Кина је стартовала са заосталије позиције. Разлика између успеха Кине и неуспеха Русије у реформисању пољопривреде је била, пре него било шта друго, чак већа него успех две земље реформисању индустрије.

Криза у Русији из 1998.године донела је земљи доста користи: девалвација рубље је подстакла привредни раст, довела до супституције увоза. Осим тога, показала је да су модели и рецепти ММФ-а гушили привреду – држећи је испод њених природних потенцијала. Девалвација, комбинована са срећом у то време – огромним скоком цена на тржишту нафте и гаса током касних деведесетих – подстакла је опоравак који је имао ниску базу.

Русија је научила доста добрих лекција. Трансформација из комунизма у слободно тржиште није нимало лака. Упркос томе, назире се једна врста новог прагматизма. Судбина је Русије у њеним рукама. Она, као велика земља мора да игра одређену улогу у даљем развоју глобалног капитализма. „Хоће ли та улога бити ограничена спорорастућим домаћим господарством које је напала 'низоземска болест' уз субоптималну алокацију извора капитала, што је тако типично за ауторитативне режиме – то ће се одлучити тијekom неколико идућих десетљећа. За сада изгледа да је Русија савладала 'низоземску болест' као развијена земља, а не земља у развоју“ (Гринспен, 2009, стр. 308).

Џефри Сакс је гледао на колапс Совјетског Савеза као на ослобођење од ауторитарне власти и био спреман да помогне. Његове колеге из Чикашке школе сматрале су тај догађај другачијим видом слободе – коначним видом ослобођења од кејнзијанства. Посматрано из тог угла, одлука да се не учини ништа, одлука која је толико наљутила Сакса. „Русија је, још више него Чиле, пример чикашке идеологије на делу, предзнак негативне утопије 'обогати се или крепај' коју ће већина тих истих фаца створити у Ираку само десет година касније“ (Клајн, 2010, стр. 247).

Глобализација је од средине 80-их година прошлог века, али посебно после пада Берлинског зида – добила облик Моргентауовог плана. Индустријски неразвијене

државе биле су изложене шок терапији. Често су преко ноћи „улетале“ у слободну трговину земље као на пример Монголија, изгубиле су око 90% своје индустрије у року од 2-3 године. У Перуу и Русији половина индустријских радних места је нестала за само неколико година. Реалне плате у њима су се преполовиле. Глобализација је постала неоколонијализам који настаје преко, Моргентауновог плана: колонија је у суштини држава која има дозволу да производи само сировине. Данас су глобализација и спољна политика САД засновани на вербалном тројству „слободна тржишта, демократија и слобода“. Међутим, требало би проблематизовати однос зависности између ова три фактора. Показати шта је све потребно да демократија и слободе појединца уопште могу да настану.

У књизи „Противуречности глобализације“, Стиглиц завршавајући поглавље, „Бољи путеви ка тржишту“ између осталог пише: „Ми смо се кладили на лидере на које смо желели и спровели смо одређене транзиционе стратегије. Испоставило се да су неки од тих лидера били некомпетентни, други су били корумпирани, а неки и једно и друго. Испоставило се да су неке од тих политика биле погрешне, друге коруптивне, а неке и једно и друго. Нема смисла рећи да су политике биле добре, али да су лоше примењене. Економска политика мора бити прокламована не према неком идеалном свету, већ према свету онаквом какав је он у стварности. Политике морају бити зацртане не тако да би могле бити примењене у неком идеалном свету, већ тако да буду примењене у свету у којем живимо. Одлуке су доношене, а да нису истражене алтернативне стратегије које више обећавају. Данас кад Русија своје лидере почиње да сматра одговорним за последице њихових одлука, ми бисмо такође требало да сматрамо и наше лидере одговорним“ (Стиглиц, 2005, стр. 202).

Тако, на пример, Лорета Наполеони (Loretta Napoleoni) у књизи „Олош економија-тамна страна новог светског поретка“, пише следеће: „Деведесете године 20. века обележила је пандемија глобалног вируса: демократије. Смртоносни вирус, некакав freedombug, црв слободе, размножио се после пада Совјетског Савеза, те је током једне деценије број демократских земаља у свету порастао од 69 на 118. Милиони људи, који су годинама примали вакцину против вируса демократије, славе слободу поново стечену после распада диктаторског система самозаштите. Одмах су се демократијом западног типа заразили и они који су до тада били имуни на њу“ (Наполеони, 2009, стр. 9).

Први знак да глобализација можда није глобална истина нити чак глобално примењива теорија стигао је у земље у развоју почетком осамдесетих година двадесетог века. А тицао се осетљивих људских односа – враћања дугова. „Запад је седамдесетих био у већој кризи од Трећег света. Данашњих петнаест најзадуженијих нација тада је дуговало само 18 милијарди долара и плаћало тек 2,8 милијарди годишње уз камату или 9,8 посто свог БДП-а. До осамдесетих износ плаћене камате био је 36 милијарди долара или готово пола њиховог БДП-а. Из тога је проистекла прва криза почетком те деценије, кад се Мексико нашао у великој невољи. Истовремено, почео је да се формира други талас криза, овај пут у Африци. Дотад су међународне организације попут Г7, Светске банке и ММФ-а усредсредиле пажњу на четрдесет једну најзадуженију нацију. Однос њиховог дуга и извоза током седамдесетих био је између 100 и 260 посто. Што ће рећи, не тако лош. До краја века износио је између 1.000 и 2.500 посто“ (Сол, 2011, стр. 128).

7.3. Финансијске кризе у Азији 1997. и 1998. године

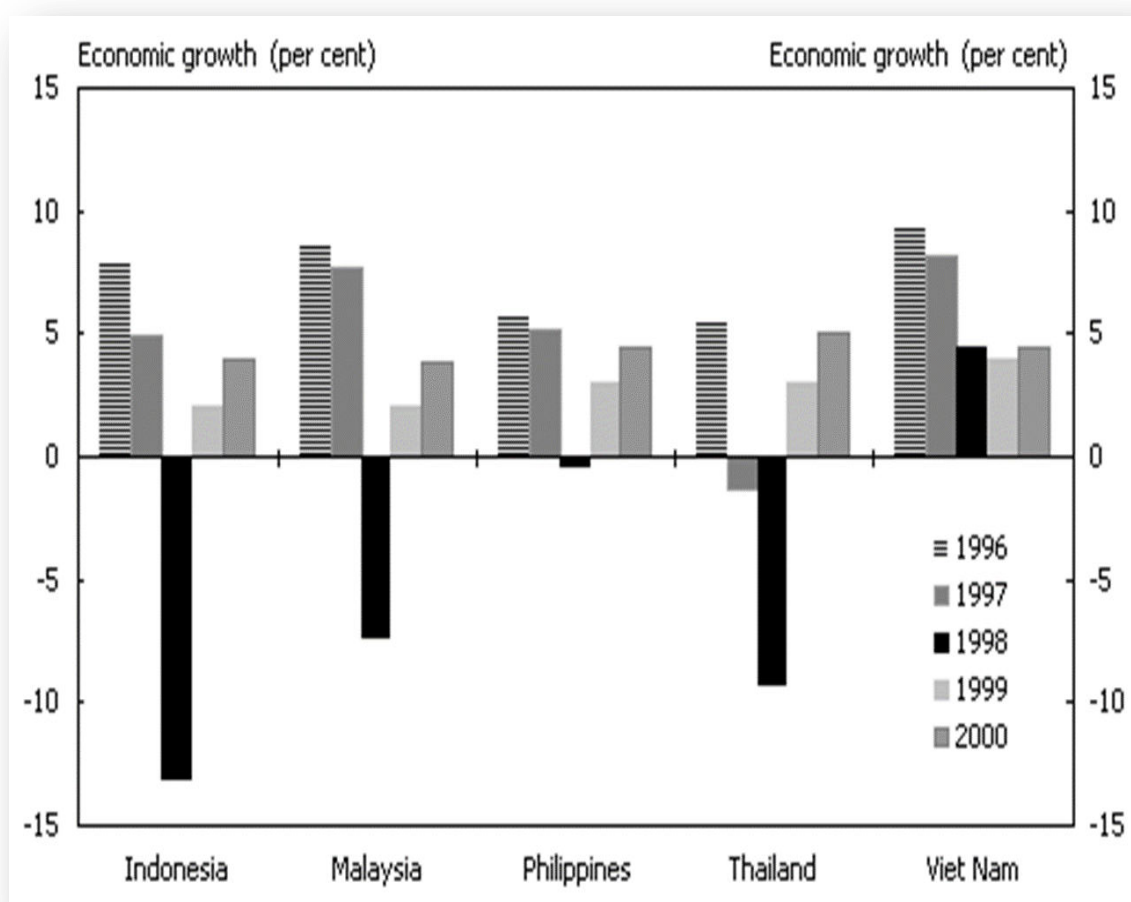
Зашто је баш Азија доживела страшну економску кризу и зашто је она почела 1997. године? Можда питате за специфичне догађаје који су убрзали кризу или можда, што је важније, постављате питање о узроку тако ванредне азијске пријемчивости за кризу.

Током осамдесетих година двадесетог века „у финансијским установама САД-а долази до кредитне кризе која као директан резултат има велики број банкрота банака и финансијских установа, али што је много важније за каснију кризу и драстичног смањивања давања кредита физичким особама с 53% свих кредита 1975. година на 30% 1990. године. Тражећи у таквој ситуацији начине за улагање вишка шпекулативног капитала америчке финансијске институције се окрећу у улагања на подручју далеког истока што ће тамо резултирати убрзаним порастом БДП по стопама између 8 и 12% крајем осамдесетих и у првој половини деведесетих година двадесетог века. ММФ и Светска Банка гледајући тај фантастични раст БДП ће почетком деведесетих почети говорити о Азијском економском чуду (као што ће 10 година касније рећи за Ирску) не базирајући се на тиха упозорења будућег нобеловца из економије Паула Кругмана и других самосталних економиста који су били у мањини да раст БДП-а може реално

расти само повећајем продуктивности, а никако не увозом новца“(Стиглиц, 2005, стр.31).

Разлози за високе стопе улагања леже осим у похлепи и у курсу локалне валуте везаном за долар и високе локалне банковне камате. Тако добијен новац локалне банке улажу у кредитирање разних пројеката не обазирјући се на ризик, нити на економску кризу. Како би се компензовала унутрашња економска криза државе и њихове економске институције почињу да се масовно задужују у иностранству што резултује порастом државног дуга са 100 на 167% БДП само између 1993 – 1996.године.

Графикон 15. Економски раст у процентима.



Извор: Светска банка.

Крајем осамдесетих и почетком деведесетих по упутствима ММФ-а Тајланд либерализује своје финансијске институције. У то време дошло је до укидања војне диктатуре и формирања коалиционе владе. Финансијски проблеми доводе до државног банкрота 1997.године. Дошло је до слома у сектору некретнина, пре свега због пословања са нереално високим ценама. ММФ је упозоравао Тајланд да се

приближава кризи због смањења извоза и слома тржишта некретнина. Све је то довело до пропадања банака и повећаног задуживања. Влада нажалост игнорише све наведене чињенице.

Резултат те одлуке је економски колапс који почиње 05. фебруара.1997.године када прва тајландска компанија проглашава банкрот. А Тајланд само у фебруару у банкротима компанија губи 50 милијарди, а у покушају контроле економске катастрофе министарство финансија 03. марта 1997. године предлаже план на који влада улаже вето због владајућег „ортачког капитализма“. Таква ситуација доводи стране инвеститоре у потпуну панику.Они покушавају да спасу што се спасти може извлачећи новац из Тајланда конвертујући локалну валуту у доларе.Тако се додатно подрива економски систем. По процени министарства финансија 1997.године биле су угрожене 22 финансијске институције, а тај број због међусобних дугова, панике и бега новца у иностранство расте на 58 у тренутку општег колапса.

Дефинитво пропада покушај државе да штампањем новца то јест уз помоћ централне банке покрива дугове неуспешних компанија, као и да курс одржава продајом стране валуте. Тајланд је већ банкротирао одустаје од везивања валуте за долар, односно проглашава курс слободним, тј. објављује девалвацију. Дефинитивни банкрот и губитак финансијске независности, тајландска влада признаје током јула када прихвата захтеве ММФ-а како би добила кредите у висини 19 милијарди долара. Током Тајландске кризе која је изазвана „ортачким“ капитализмом локална валута девалвира.

Источноазијска криза је била у највећој мери, криза финансијског система: „Финансијски систем може бити упоређен са мозгом привреде. Он алоцира оскудни капитал између конкуретних врста употребе, покушавајући да га усмери на најнефективнију употребу – другим речима, тамо где обезбеђује највеће приносе. Финансијски систем такође контролише фондове да би осигурао да буду коришћени на очекивани начин. Ако се финансијски систем распадне, фирме не могу добити обртна средства која су им потребна да би наставиле са постојећим обимом производње, а да не говоримо о финансијској експанзији путем нових инвестиција. Криза може довести до зачараног круга, где банка смањује своје финансирање водећи фирме ка смањењу производње, што даље води мањем пласману и нижим дохоцима. Како пласман и дохоци тону, профити падају и неке фирме су чак принуђене да објаве банкрот. Кад фирме објаве банкрот, биланси њихових банака се погоршавају, па оне морају даље да

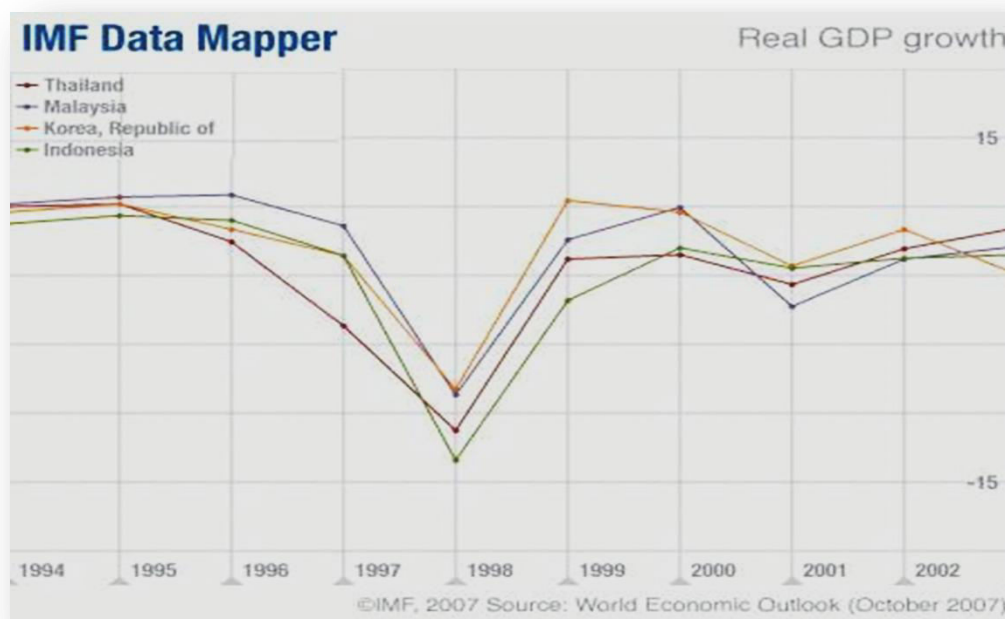
смањују своје активности давања зајмова, чинећи економско опадање још дубљим“ (Стиглиц, 2005, стр. 124). Како се криза погоршавала, потреба за реструктурирањем постала је нова мантра. „Банке које су имале лоше зајмове у својим билансима, требало би да буду ликвидиране, а компаније које су дуговале новац требало би да буду затворене или преузете од стране кредитора“ (ibidem, стр. 124).

Табела 5. Промене у друштвеном производу током кризе (раст реалног БДП-а).

Country	GNP (US\$1 billion)		Change
	June 1997	July 1998	
Thailand	170	102	- 40.0%
Indonesia	205	34	- 83.4%
Philippines	75	47	- 37.3%
Malaysia	90	55	- 38.9%
South Korea	430	283	- 34.2%

Међународни монетарни фонд се усмерио на то уместо да једноставно испуни улогу која му је намењена: обезбеђење ликвидности за финансирање неопходне потрошње.

Графикон 16. Реални раст ГДП-а.



Извор: World Economic Outlook (Октобар 2007).

Земље Јужне Азије биле су нарочито осетљиве на теорију завере пошто за финансијску кризу није постојао никакав озбиљан разуман разлог. Слом тржишта је добио одмах име „Азијски грип“, да би касније добио ново име „Азијска зараза“, пошто се проширила на Латинску Америку и Русију.

Само неколико недеља пре ових догађања, те државе су се сматрале узорима виталности и економске снаге – често су их називали „Азијским тигровима“, као најбоље и успешне примере глобализације. У „једном тренутку берзански мешетари говорили су клијентима да најсигурнији пут до богатства води преко улагања уштеђевине у заједничке фондове азијског 'тржишта у успону', а након тога су бесомучно извучили новац док су трговци 'нападали' валуте – бахт, рингит, рупију – и створили оно што ће *'The Economist'* назвати 'уништењем уштеђевина размера сличнијих отвореном и тоталном рату' “(Здравковић, 2012, стр. 81).

Многе компаније су се нашле у огромним дуговима, али су и даље пословале. У свему томе има великих нелогичности: у Јужну Кореју 1996. године уложено је 100 милијарди долара да бивећ следеће године, имала негативну стопу улагања од 20 милијарди. Овај монетарни удар тешко да се може рационално објаснити. Аналитичари су убрзо открили да су државе попут Кореје запале у проблеме због панике која је захватила глобално тржиште: „Неутемељене гласине да Тајланд не посједује довољну количину долара да брани валуту покренуле су штампео електронског стада. Банке су повукле зајмове, тржиште некретнина које је толико бујало да се претворило у балон, распрснуло се у тренутку. Прекидана је изградња напола довршених трговинских центара, небодера, одмаралишта – непомични кранови лебдјели су поврх густо начичканог обзора Банкока“ (Клајн, 2010, стр. 258). Паника је попримила незапамћене размере: падом једног тигра, дошли су на ред Тајланд, Индонезија, Филипини итд.

Само у једној години кризе с азијских тржишта капитала је нестало 600 милијарди долара. То богатство народ је стварао годинама. Криза је изазвала социјалне потресе. У Индонезији су огорчени грађани рушили све пред собом, запаљен је Трговински центар у Џакарти.

Азијска криза настала је као зачарани круг страха и панике што подсећа на време Велике депресије у Америци 1929. године. Криза се могла зауставити само потезима којима се спасила мексичка валута у време тзв. „Кризе текиле“ 1994. – брз и одлучан зајам – доказ тржишту да америчко Министарство финансија неће допустити

да Мексико пропадне. Међутим са Азијом није било тако. Уместо помоћи из финансијских кругова стизале су уздржане поруке, било је чак и апела да се не помаже Азији. Тако се и Милтон Фридман противио, тражећи да се азијско тржиште мора опоравити само. То мишљење су подржале и велике инвестиционе банке са Вол Стрита.

Показало се да Клинтон и америчка администрација немају намеру да смирују стање у Азији као у осталом ни ММФ. Коначно америчко Министарство финансија и ММФ су ипак преломили пошто су послали дуг списак захтева који је коренсподирао са веровањем Чикашке школе да је азијска катастрофа у суштини само добра прилика. Очигледно да од брзог стабилизационог зајма није било ништа.

Тржиште је захватила паника. Кореја је губила милијарду долара дневно, а дуг је постао готово безвредан. ММФ-ова „помоћ“ преобразила је кризу у прави цунами. Епилог свега тога је био: без посла је остало 24 милиона људи.

Страховања од оваквог следа ствари (зачараног круга) навела су владе широм планете да ојачају своје финансијске системе увођењем обазриво смишљене регулативе. Протагонисти идеја слободног тржишта су одбили регулације финансијског система са индигнацијом. Уважавање њихових гласова увек је доводило до катастрофалних последица. Тако је било са Чилеом током 1982 – 1983. године, када је дошло до великог пада чилеанског БДП –а (GDP), а сваки пети радник остао без посла. Слично се десило и САД-у за време Регана, када је дерегулација изазвала слом система „штедња и зајмови“, што је грађане САД-а коштало 200 милијарди долара.

Постојале су разлике међу земљама, на пример све је указивало да је тајландска влада била поштена али слаба и неодлучна. За индонежанску владу показало се да је корумпирана и у исто време јака и одлучна. Разликовале су се и политике. Тајланд је био приморан да по сваку цену брани бахт изгубивши притом 24 милијарде долара резервних средстава. Са друге стране Индонезија је предузела другачије кораке допустивши рупију да плута што је био одговор на шпекулацијске притиске.

Експанзија мехура имовинских цена у већини азијских земаља последица је имплозије имовинских цена у Јапану као и наглог одлива новца из те земље почетком 1990 – их година прошлог века. Већи део тих пара био је у рукама Јапанаца док је одређени део био у власништву странаца који су продавали јапанске акције када су

почеле да падају цене. Средства су ишла од Токија ка Тајланду, Индонезији и у друге азијске земље. Тако је почео раст валута ових земаља.

У Тајланду, Малезији и Индонезији у првој половини 1990-их година цене акција су се повећале између 300% и 500%, као и производна активност. Цене некретнина неслућено су расле. Инвестициони „бум“ је био на делу. Прилив страног капитала у земље у развоју 1990. године је износио 42 милијарде долара, а званичне институције попут ММФ-а и Светске банке финансирале су више инвестиција у трећи свет од свих приватних инвеститора заједно. За представнике инвестиционих фондова некадашње неразвијене земље постају растућа нека врста елдорада и нови простори финансијских могућности. Тајландска централна банка води политику стабилног курса бахта у односу на долар. Она то спроводи захваљујући повећању продаје бахта и куповине друге валуте. На тај начин Тајланд врши кредитну експанзију и „мултипликује новац“. Аргентиска банкарска криза из 1995. године имала је исти сценарио. Највећи део кредитне експанзије имао је форму нових грађевинских инвестиција, али је било и много шпекулација са некретнинама и акцијама. Убрзо је постало јасно да привреде југоисточне Азије све више личе на Јапанску „балон економију“ с краја осамдесетих. „Пошто је морала да продаје бахте на девизном тржишту, Банка Тајланда је покушавала и да их поново купи путем продаје обвезница, у суштини позајмљујући новац који је управо штампала. Али те позајмице подизале су локалне каматне стопе, па су прекоморски зајмови постајали све атрактивнији, доносећи нове приливе јена и долара. Покушај стерилисања је пропао – кредити су наставили да цветају“ (Кругман, 2010, стр. 8). Напуштање фиксног курса у оно време није била добра идеја јер би таква политика довела до пада конкурентности тајландског извоза на светском тржишту. Тако је дошло до препуштања тржишта „невидљивој руци“. Сваки студент економије зна да на крају монетарна и кредитна експанзија саму себе ограничавају. У ситуацијама као у Индонезији, када је 75% од укупног броја фирми у земљи било у озбиљним невољама, или у Тајланду, када је 50% зајмова постало неоперативно – сектор корпорација улази у стање парализе. Уосталом, Стиглиц о томе пише: „Фирме које се суочавају са банкротом су на 'чекању у предворју пакла', није јасно који их стварно поседује – номинални власници или кредитори. Питања власништва нису потпуно разрешена све док фирма не изађе из банкрота. Али без јасног власништва, увек постоји искушење, како за управу која се у том тренутку затекла, тако и за старе власнике, да још увек постојећа средства фирме

очерупају што се и дешавало. Да би се то спречило, у Сједињеним Државама и неким другим земљама, када фирме иду у банкрот, судови именују поверенике. Али у Азији није било ни правних оквира ни обученог особља за примену институције повереништва. Стога је императив да се банкрот и други корпорацијски потреси решавају брзо, пре но што би дошло до отимачине. На несрећу, неразумна економска наука ММФ-а, пошто је допринела збрци наметањем високих каматних стопа које су многе фирме отерале у невоље, комбинована је са идеологијом и специјалним интересима да би се обесхрабрио процес реструктурирања“ (Стиглиц, 2005, стр. 128-129).

Међународни монетарни фонд је погрешно. Он је заступао гледиште да влада не треба да врши активну улогу реструктурирања. По фонду она је дужна да омогући продају средстава, смањи капацитете производње и доведе из иностранства менаџмент. С друге стране, владе у Јужној Кореји и Малезији су преузеле активну улогу у реструктурирању финансијског сектора и успеле у релативно кратком року да реше проблеме фирми које су се нашле у невољама. Следећи препоруке ММФ-а, Тајланд није постигао задовољавајуће резултате. Данас привреде многих азијских земаља поново бележе привредни раст, али он није такав какав је био пре избијања кризе. Готово свака економска криза има свој крај. Међутим, оздрављење азијске кризе је трајало дуже него што је било неопходно.

Експерти са Вол Стрита сматрају да је криза прошла када основне економске варијабле почињу да се крећу у позитивном смеру. „Све док валутни курс слаби, или цене акција падају – није јасно где лежи дно. Али једном, кад је дно достигнуто, губици су бар заокружени, и најгоре је познато. Међутим, да би се истински мерио опоравак, није довољна стабилизација валутног курса или каматних стопа. Људи не живе од валутног курса или каматних стопа. Радници брину за запослење и наднице... нема правог опоравка док се радници не врате на посао и наднице не успоставе на нивоу од пре кризе“ (Здравковић, 2012, стр. 87). Опет се намеће питање: како најбоље управљати економијом? Исправан одговор зависи од узрока проблема. За многе кризе најбољи је стандардни кејнсијански лек: експанзивна монетарна и фискална политика. Економска криза у источној Азији је била у принципу комплексна. Највећи проблем је била слаба и малаксала финансијска сфера – слабе банке и презадужене фирме.

У Латинској Америци, Аргентини, Бразилу и у другим земљама током седамдесетих година прошлог века, кризе су биле узроковане потрошњом влада изнад

могућности земље. У таквим економским околностима, влада треба да смањи издатке, или да повећа порезе, што су, свакако, болне политичке мере. Међутим, Источна Азија није имала „лабаву“ монетарну политику нити расипнички јавни сектор. Инфлација је била ниска и релативно стабилна. Буџети пре кризе су бележили суфиците.

Интересантно представници ММФ-а често су говорили да привреда треба да претрпи бол јер што је јачи бол – јачи ће бити ефекти економског опоравка. Оваква политика ММФ-а није се показала исправном у реалном животу (ibidem, стр. 87). Криза се ипак са Тајланда прелила у Малезију. Током кризе ова земља је оштро критикована од ММФ-а. Шта се, у ствари, догодило? Малезија није прихватила програм спасавања од кризе понуђен од стране ММФ-а. Делом зато што просто њени званичници нису желели стране диктате, нити су имали мало поверења у ММФ.

Председник владе Махатири мере које је предузео у области економске политике дале су позитивне резултате. „Од државе је направио омиљену дестинацију за погоне мултинационалних компанија, истовремено водећи независну, чак антизападњачку политику која је добро пролазила код већински исламског становништва. Земља је под његовим вођством пуном паром учествовала у „азијском чуду“: привреда цвета и страни бизнисмени, од Била Гејтса па надаље, проглашавају Махатира једним од сто најбољих светских 'лидера у области технологије“ (Кругман, 2010, стр. 130).

Поред похвала било је и критика. Оптуживан је за грандоманију, изградње највише зграде на свету, технолошки коридор непоштовање људских права итд. Међутим, економска ситуација се убрзо мења. Суседне земље упадају у валутну кризу. Новац полако али сигурно одлази из Малезије. Махатир се суочава са понижавајућим избором: или да допусти да валута падне или да подигне каматне стопе, при чему би и једно и друго многе планове и послове довело у питање. Малезија је имала снажне регулационе мере које су спречиле излагање домаћих банака променљивости девизних курсева (опасност узимања зајмова у доларима и њиховог пласмана у домаћу валуту – рингиту). Просто речено, малезијски банкарски систем је био прилично стабилан. Међутим, због страха да финансијска криза из Тајланда не угрози Малезију, у септембру 1998. године Малезија фиксира домаћу валуту рингит за амерички долар у односу 1 USA долар = 3,80 рингита, при томе смањује каматне стопе и проглашава да све домаће валуте у иностранству морају бити враћене до краја месеца у земљу. С друге стране, низ владиних мера Малезије, иако су оне биле краткорочне, биле су тако

профилиране да јасно укажу да земља остаје отворена за дугорочне стране инвестиције. Тако, на пример, онима који су уложили новац у Малезију и од тога имале профит, било је омогућено да тај профит изнесу из земље. Пол Кругман у то време саветује Махатира да уведе контролу капитала, међутим, он је био у мањини.

Економисти са Вол Стрита којима се придружио и ММФ – сматрајући да ће овакве мере малезијске владе земљу бацити у катастрофу. Они указују да ће се страни инвеститори годинама плашити да дођу у ову земљу. Очекивали су да стране инвестиције нагло падну, брза крахира те да се формира црно тржиште у домаћој валути са свим пратећим дисторзијама.

Посебно су упозоравали да ће уведенe контроле довести до пресушивања прилива капитала, и бити неефикасне да зауставе одлив капитала из земље. „Тако су учени мудраци предвидели да ће економија трпети штете, да ће раст бити заустављен, да контроле више никада неће бити подигнуте, те да Малезија само одлаже бављење проблемима који леже у основи свега. Чак се амерички секретар Трезора Роберт Рубин, иначе човек сасвим смерног понашања, придружио овом општем вербалном погрому“ (Стиглиц, 2005, стр. 135).

Међутим исход у Малезији био је сасвим другачији од предвиђања ММФ-а. Малезија је укинула таксе на извоз капитала након годину дана после увођења контроле. Годину дана је било довољно да Малезија стабилизује и успешно реструктурира своје банке и корпорације, доказујући да су критичари који су тврдили да се само уз дисциплину која долази са слободних тржишта капитала може учинити нешто за посрнулу економију, опет били у заблуди. Држећи се сопствене економске политике у области финансија, Малезија је направила много већи прогрес у том правцу него, рецимо Тајланд, који је следио рецепте ММФ-а.

Данас Малезија има много бољу економску позицију него било која земља која је прихватила „лекове“ ММФ-а. Контрола капитала није обесхрабрила стране улагаче. Стране инвестиције су чак порасле у Малезији. Пошто су страни инвеститори заинтересовани за стабилност у привреди, то је био случај у Малезији. Малезија је урадила далеко бољи посао него многи од њених суседа јер је успела да привуче стране инвеститоре.

Од самог почетка избијања економске кризе у Азији учестале су критике на рачун улоге ММФ-а. Многи сматрају да је управо ММФ изазвао кризу или чак

непримереним реакцијама допринео да она буде знатно гора. Две главне грешке ММФ-а у сузбијању азијске кризе су: прво, за Тајланд, Малезију и Кореју је одмах захтевао увођење мера фискалне штедње, повећање пореза и смањење потрошње како би се смањили велики буџетски дефицити. Друго, ММФ је захтевао „структурну“ реформу – велике промене које би знатно превазишле оквири монетарне и фискалне политике. Оваква теорија ММФ-а у потпуности се показала погрешном. Према томе, како каже Кругман „ММФ је у улози спаситеља забрљао двоструко“ (Кругман, 2012, стр. 91).

7.4. Кинеска економска ортодоксија као спас од финансијске кризе

„Када се историчари осврну на последње деценије 20. века, могли би указати на 1979. годину као на развође. Те године је Совјетски савез окупирао Авганистан, копајући гроб себи као суперсили. Такође, Кина је покренула економске реформе. Први наговештаји будућих промена појавили су се децембра 1978. године, на скупу на коме се тако нешто тешко могло замислити“

(Фарид Закарија).

Кина је била једна од ретких земаља која је следила сопствени пут развоја. „Није случајно да су две велике земље у развоју, Индија и Кина, које су биле поштеђене пустошења које је носила глобална економска криза имале политике контроле капитала. Док су земље из света у развоју са либерализованим тржиштима капитала, у ствари доживеле опадање дохотка, Индија је расла по стопи од 5%, а Кина близу 8%. Ови резултати су утолико упадљивији што су постигнути у годинама општег успоравања светског раста, а посебно трговине. Кина је то постигла придржавајући се рецепата економске ортодоксије. То нису били Хуверовски рецепти ММФ-а, већ стандардни рецепти који се на студијама економије предају већвише од пола века: када сте суочени са економским опадањем, онда реагујте експанзивном макроекономском политиком.

Кина је успела да постигне привредни успех када су друге земље у окружењу имале опадајуће стопе привредног раста, а посебно трговине. Она се није држала терапије препоручене од стране ММФ-а, већ је применила опробану економску

ортодоксију – другим речима суочена са опадањем привредног раста, онда реагује експанзивном макроекономском политиком. Кина успева да комбинује краткорочне потребе са дугорочним развојним циљевима. Брзи привредни раст у предходној деценији, поставио је нове захтеве за наступајуће доба, пре свега, када је у питању инфраструктура. Очигледно да је Кина стандардним средствима успела да убрза привредни раст. Још пре него се Кина трансформисала у источноазијску привредну силу, нације назване „азијски тигрови“ тестирале су и усавршавале економски модел Кине који је она изабрала.

Док је доносила одлуке о економској политици, Кина је била свесна везе између макростабилности и њене микроекономије. Она је знала да мора да настави реструктурирање корпорацијског и финансијског сектора. Међутим она је препознала да би једно економско успоравање умногоме отежало даљу реализацију реформског дневног реда.

”Економско успоравање би више фирми довело у невоље и учинило више зајмова некоперативним, те би стога слабило банкарски систем. Оно би такође повећало незапосленост, а повећање незапослености би учинило социјалне трошкове реструктурирања државних предузећа много вишим. И Кина је признала везе између економије и социјалне и политичке стабилности“ (Стиглиц, 2005, стр. 137). Кинески пут развоја је био тежак и са много неизвесности. Прагматичар и марксиста, Денг успео је да трансформише Кину. Створио је од једне изоловане централизоване пољопривредне економије развијену тржишну привреду као равномерноправног такмаца осталим развијеним привредама света. Кина се окренула према тржишту давне 1978. године, када су власти због јаких суша биле присиљене да олабаве строге административне стеге и контролу над пољопривредним земљиштем сведу на најнужнију меру. Резултати донетих мера данас су итекако видљиви: Пољопривреда је у пуном замаху, што је дало подстрек за даљу дерегулацију и развој пољопривредног тржишта. Успех у пољопривреди охрабрио је ширење реформи и на индустријски сектор. Међутим, у то време ни реформатори се нису усуђивали да нови модел кинеског развоја назову „капитализмом“. Како је приметио Гринспен, коришћени су еуфемизми попут: „тржишни социјализам“ или Денгову чувену синтагму „социјализам с кинеским карактеристикама“.

Данас, Американци нису равнодушни посматрајући кинески економски бум. Кина је земља која има четири пута више становника од САД-а. Историјски

посматрано на Кину је гледано готово безнадежно. Тако Закарија не без ироније у својој књизи цитат „Постамерички свет“ каже: „Више од сто година амерички мисионари и предузетници маштали су о могућностима – милијарду душа да се спаси, а две милијарде пазуха да се попрска дезодорансом – али нису одмакли далеко од снова. Кина је била веома велика, али врло сиромашна. 'Добра земља', најпродаванија књига Перл Бак, савремени је портрет Кине: аграрно друштво са сељацима који се боре да преживе, похлепни земљопоседници, глад и поплаве, куга и сиромаштво“ (Закарија, 2009, стр. 85-86).

У анализи великог успона кинеске економије, треба бити веома обазрив јер у 2010. години БДП је био готово 5.800 милијарди долара, а Јапана нешто мање од 5.500 милијарди \$. Иако Кина има већи ДБП, доходак по глави становника у Јапану је десет пута већи. Светски аналитичари процењују да ће, имајући у виду садашњу стопу привредног раста, Кина за десетак година превазићи САД и постати прва економска силана свету (по неким показатељима она ће то постићи и пре).



Слика 5. Кинези на берзи.

Током осамдесетих, ове реформе су просечни годишњи раст попеле на 10% у пољопривреди и индустрији. У унутрашњости приходи су се удвостручили. Индустријски раст је евидентан, посебно у обалним деловима близу Хонг Конга за потребе Кине и Тајвана. Ту су стране инвестиције подстакле производњу роба за широку потрошњу али и за извоз. Производња је намиривала потрошњу што је за Кину била велика ствар. Индустрија у руралним областима је износила 23% пољопривредне, што је значајно помогло запошљавању прекобројног радно способног становништва.

Број грана лаке индустрије и роба за широку потрошњу је порастао. Тада започињу и реформе у фискалном, финансијском, банкарском, и другим системима.

С друге стране, овај систем је показао најгоре стране социјализма (гломазна бирократија, политичка корупција, непоштовање приватне својине, рестрикције и несташице електричне енергије, нафте и нафтних деривата) и капитализма (инфлација, велики и непремостиви јаз између богатих и сиромашних, нагла банкротства и пропадања предузећа). Према томе, Пекинг је морао да чини одређене компромисе: појачава и смањује контролу пословања, издаје налоге банкама за давање ултраповољних кредита великим државним компанијама. Крајем 1988. године, као реакција под налетом инфлације узрокованом лошом реформом ценовног система, власт представља нови програм који се базира на штедњи, мањој јавној потрошњи и већој одговорности. Поновни узлет кинеска привреда доживљава почетком деведесетих. Денг Сјаопинг после посете Јужној Кини поново покреће реформе.

У периоду 1995-1999.године инфлација пада, јача монетарна политика Народне банке као и контрола цена хране. У то време Влада води озбиљну борбу за: а)наплату пореза у далеким провинцијама и великим страним компанијама ; б) против корупције и привредног криминала; в) одржава конкурентним велике државне компаније, оживљава фирме губиташе које су у конкуренцији са иностраним, мешовитим и јаким домаћим приватним компанијама ослабиле и нису у стању да сервисирају дугове и исплаћују зараде.

Прекобројни радници из руралних области своју шансу траже кроз запослење на краткорочним слабо плаћеним пословима. Популациона политика Владе НРК је озбиљно угрожена јер је области у унутрашњим провинцијама тешко контролисати. Локални званичници нису у стању да се боре са корупцијом због смањеног угледа и ауторитета институција. Актуелизује се проблем загађености воде и ваздуха, ерозија земљишта пошто Кина наставља убрзано да губи обрадиво земљиште због ерозије и неизбалансираног економског развоја.

И поред тога што је животни стандард у Кини драстично порастао у односу на пре-реформску еру, веома је изражена разлика у богатству (новчани диспаратет). Политичкереформе су преко потребне по мишљењима страних аналитичара јер се само тако може смањити на разумну меру распрострањена корупција. Она је један од разлога што се новац акумулирао само у једном слоју друштва. По признању кинеске Владе,

Кина је крајем деведесетих била друга земља света по изражености новчаног диспаритета, одмах иза Зимбабвеа, да би средином 2000-их претекла Зимбабве и склизнула на неславно прво место.

Велики је проблем екстремног новчаног диспаритета који шкоди економском развоју Кине. Ултраконзервативни кругови чак отворено намећу и заговарају идеју повратка Маоизму. Међутим, већина становништва Кине, решена је да истраје у даљим реформама и предност даје слободном тржишту. То је показала и студија Центра за међународна и безбедносна истраживања Мериленд, са Универзитета у Мериленду.



Слика 6. Шангај.

Кинеска привреда мерена према паритету куповне моћи, као што смо то већ истакли, постала је друга планетарна економија. Кина је истовремено постала и други потрошач роба на свету, други потрошач нафте и највећи произвођач челика.

Тренутно Кина располаже са преко 3000 хиљаде милијарди долара. То су највеће резерве новца у свету, више неколико пута него све резерве којима располажу земље Европске уније. Посебно је питање колико је делотворно чувати такве резерве – међутим, оне омогућују Кини да се лакше супротстави у случају финансијских криза или мањих финансијских шокова.

7.5. Малезијско одбијање финансијске помоћи

У време преласка кризе са Тајланда у Малезију та земља је оштро упозоравана од стране ММФ–а како и шта да предузме. Малезија није хтела да прихвати „терапију“ ове институције. Разлоге зато треба тражити у Малезијској елити односно влади која је била осетљива на стране диктате. Сам Председник Махатир није имао поверење у институцију ММФ–а.

Већ смо рекли да је Малезијска елита била патриотски расположена. Она је пре свега, проучавала кинески економски модел усвајајући поједине методе за финансијску и капиталну регулацију у својој земљи. Након две године прилежног рада и консултовања на националном нивоу Малезија је захваљујући правовременом и делотворном реаговању успела да избегне највећи удар кризе тако што је увела рестрикције за одлив страног капитала. Представници ММФ–а су оштро критиковали потезе Малезије на шта се Малезијци нису обазирали већ су свој програм до појединости спроводили у дело. Резултат таквог приступа–Малезија није осетила кризу. Малезијски стручњаци су заједно са политичарима успели да одрже монетарну независност националне валуте–рингита. Перјанице западног економског модела слободне трговине прогласиле су малезијску економију ни мање ни више–мртвом. Појединци су тражили да се председник владе Махатир уклони са власти! Међутим, показало се да су Малезијци били у праву. На крају је и ММФ одао признање малезанској влади. Финансијска криза је заобишла Малезију иако земље у њеном окружењу нису успеле да је избегну. Опробани рецепт замерања Махатиру за непоштовање у области људских права није пољуљао власти у Малезији да економску политику воде сопственим снагама. „На крају је само Малезија била довољно храбра да ризикује навлачење гнева ММФ–а; а и мада су политике премијера Махатира(којима је покушавао да одржи ниске каматне стопе, и онемогући брзо отицањешпекулативног новца из земље) биле би нападане. На свим инстанцама - економско опадање у Малезији је трајало краће и било мање него било којој од погођених земаља“(Стиглиц, 2005, стр. 105).

С обзиром да је криза била глобална, односна да је захватила међународна тржишта капитала Махатир, односно влада је издала наредбу да сва количина домаће валуте у иностранству мора под хитно да се врати у земљу. Лица са сталним боравком у Малезији нису могла без ограничења да врше трансфер капитала у иностранство. Уз

то замрзнута је на дванаест месеци репатријација страног такозваног портфолио капитала. Ове мере су биле краткорочне, с тим што се јасно дало до знања да је за дугорочне инвестиције Малезија и даље отворена. После тих мера Волстрит и ММФ су предвиђали катастрофу због уведених контрола. Они су нашироко образлагали своје погледе указујући да ће прилив капитала бити обустављен а да „бекство капитала“ тек предстоји. Овај вербални погром није престајао. Њему се придружио и секретар америчког Трезора Роберт Рубин. С обзиром на његову репутацију уздржаног и аналитичног функционера то се од њега није очекивало. Свеједно одлука Малезије да спроведе контролу капитала остала је да важи. Имало се у виду да брзи токови капитала у земљу и из ње могу да генеришу велике екстерналије. Шта то значи? То су ефекти на обичне људе који немају много везе са токовима капитала као и на поремећаје у читавој привреди. Влада Малезије је управо због тога водила рачуна па је одустала од такозваних директних контрола. Међутим она је уводила привремене контроле које је кад би дале резултат укидала. Успела је да реструктурира банке. Наравно, то је највише погодило оне који су тврдили да све што долази из слободног тржишта капитала је делотворно. Тако је Малезија упркос противљењу ММФ–а успела у свом науму. Све те мере нису прошле без потреса „У самој Малезији, питање изналагања правог одговора на кризу је оштро дебатовано. Министар финансија Анвар Ибрахим је предложио 'један ММФ програм без ММФ–а' тј. подизање каматних стопа и смањивање потрошње. Махатир је остао скептичан. Најзад, он се отарасио свог министра финансија и економске политике су преокренуте“ (Стиглиц, 2005, стр. 114).

Данас Малезија има много бољу економску позицију него било која земља која је прихватила „лекове“ ММФ-а. Има сасвим мало доказа да је контрола капитала обесхрабрила стране улагаче. Стране инвестиције чак бележе пораст. У овој анализи потребно је рећи да „судар“ цивилног друштва и ауторитарне државе у Малезији није био онакав какав се очекивао с обзиром да „Чини се нитко није боље разумио везу између очувања те двојне аутономије и преживљавања развојне државе од повијесног малезијског вође Махатира Мухамеда. Његов одговор на кризу био је тројак. Прво је Малезију дјеломично одвојио од глобалне економије учинивши рингит неконвертибилним, и успоставивши јаку контролу над финансијским трансакцијама док је још увек подржавао изравно улагање мултинационалних компанија у Малезију. Друго да би сломио цивилно друштво и демократију отпустио је својега либерално настројеног замјеника Anwara Ibrahima...Треће, оживио је малезијски национализам и

позвао на вјерско јединство оптуживши глобалне финансијске стратеге за нови колонијализам и западну доминацију“ (Кастелс, 2003, стр. 330).

Малезија је као што видимо налазила праве одговоре у право време. Све се одиграло како је планирано „Малезија је укинула таксе управо онако како је обећала – годину дана након увођења контроле... У том једногодишњем периоду Малезија је реструктурирала своје банке и корпорације, доказујући да су критичари који су тврдили да само уз дисциплину која долази са слободних тржишта капитала владе могу учинити било шта озбиљно – опет погрешили“ (Стиглиц, 2005, стр. 135).

Очигледно да је одлучно и промишљено одбијање Малезије да се бори против кризе по упутствима ММФ–а био прави избор. Ми смо само указали на мере, и то оне најделотворније које је храбри малезијски председник Махатир са економским саветницима спровео у дело. Малезију је криза само окрзнула не оставивши свој траг као у другим земљама које су се слепо држале препорука ММФ–а.

УШБАНКАРСКЕ КРИЗЕ

„Земље могу прерасати историју напрасних налета високе инфлације који се понављају, али ни једна земља још увек није прарасла банкарске кризе“.

Кармен Рејнхарт и Кенет Рогоф

Банке као финансијске институције морају делити судбину укупне економије. Оне су, као и сви пословни субјекти изложене разним ризицима у пословању који их могу одвести у финансијске потешкоће. Вредност имовине банака угрожена је услед разних ризика (ризика ликвидности, кредитног ризика, каматног и валутног ризика...). Банке могу смањити ризике пројектовањем цена имовине, диверзификацијом кредитног портфолија и путем осигурања потраживања. Ипак, због асиметричних информација наведене ризике није увек могуће у потпуности избећи, јер корисници кредита по правилу увек знају више о својим инвестиционим пројектима него банка која их кредитира.

Велика економска криза 1929–1933. године је била криза хиперпродукције. Криза која је истовремено захватила и банкарски и финансијски сектор имала је своју основу у поремећајима реалног сектора. Најбољи показатељ дубине ове финансијске кризе је број затворених банака у том периоду. Број банкротираних банака у САД у периоду од 1899–1929. године је износио 8163, односно, приближно 215 банака годишње. У периоду од 1929–1933. године је пропало 9765 банака или 1953 на годишњем нивоу, док је само у 1933. години пропало 4004. банке. Банкарски сектор је платио цену затварањем близу 10.000 банака само у САД, а последице је повратно, због испреплетености финансијске и реалне сфере, трпела укупна светска привреда. Један од фактора који је додатно поспешио кризу и детерминисао њену дубину и интензитет је био неодговарајући регулаторни оквир. Наиме, то је време у коме је у складу са општеважећом економском филозофијом и *laissez-faire* тржишту новца и капитала било дозвољено све у вези трансакција. Такав концепт функционисања банкарског сектора није имао уграђене полуге институционалне подршке одржавању солвентности и ликвидности банака. Често размишљамо о финансијским кризама као

изузетним догађајима али ако погледамо период од 1970. до 2011. године, као што су то, на пример, урадили Лук Ливен и Фабијан Валенција, запажамо да је забележено 147 банкарских, 218 валутних и 66 криза државних финансија. Ако бисмо поделили те бројеве са бројем година, добија се да се сваке године у свету у просеку јављају готово четири банкарске, пет валутних и више од једне кризе државних финансија (Рејнхарт и Рогоф, 2011, стр. 195-215).

Многе развијене привреде света данас су прерасле историју серијских престанака отплате јавних дугова или веома високе инфлације, али нису успеле да реше проблеме честих банкарских криза. У ствари, слика развијених економија од 1800. до 2008. године је слика банкарских криза. То, свакако, није слика пропадање неке индивидуалне банке (то се не броји) већ да би се неки проблем с банкама прогласио системском банкарском кризом, мора изазвати значајну државну интервенцију. Она се, по речима Ливена и Валенција јавља ако су истовремено испуњена бар три од шест следећих услова:

- „
1. Потраживања централне банке од банака када премашују 5% иностраних обавеза банака и удвостручују се у односу на преткризно раздобље.
 2. Бруто трошкови реструктурирања банака досежу најмање 3% ДБП-а.
 3. Долази до значајних преузимања власништва над банкама у државне руке.
 4. Издају се велики износи гаранција у корист банака да би се умирили потражиоци.
 5. Долази до откупа великих делова имовине банака (бар 5% ДБП-а).
 6. Замрзавају се депозити / или проглашавају тзв. банковни празници (посебни дани када банке не раде, недавно случај на Кипру) “(ibidem, стр. 195-215).

Политичке интервенције су биле посебно предузимане у банкарским кризама у Европској унији од 2008. године до данас. Основни разлози оваквих интервенција леже у великом страху од ширења кризе и катастрофалних последица по финансије. Предходно наведени аутори су урадили годишње просеке о кризама а тиме се изгубио осећај о најважнијем обележју криза: њихова појава није равномерна у простору и времену.

Изразито су концентрисане па отуда и страх од ширења „заразе“ међу банкама и државама. Две су земље од 1970. године наомамо искусиле чак три или четири

банкарске кризе: Аргентина и Демократска Република Конго. Такође, постоје и два раздобља високих кризних концентрација: актуелно раздобље, када се криза у кратком периоду након почетка потреса у САД-у појавила у 11 држава ЕУ-а (погледај таблицу испод за чланице ЕУ) деведесетих година 20 века, када се низ од три неповезане кризе (мексичка текила криза, транзицијска криза и азијска криза) претворио у дуго кризно раздобље у земљама у развоју.

Табела 6. Банкарске кризе и утицај државе.

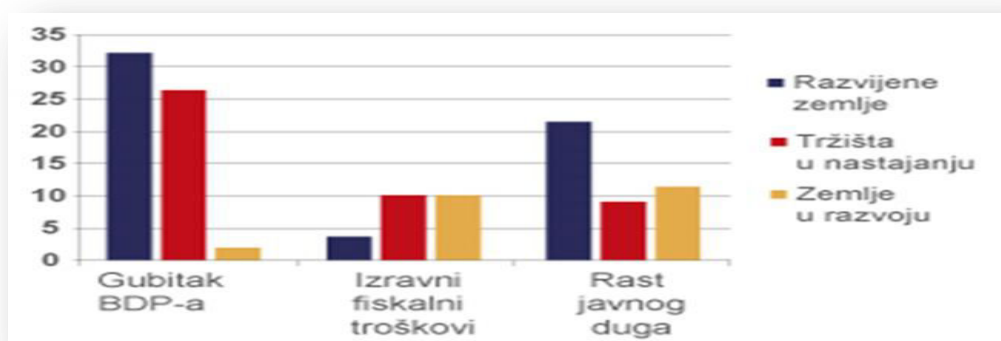
	Godina kada kriza postaje sistemska	Velika potpora u likvidnosti	Velike garancije na pasivu	Izdaci za restrukturiranja (dokapitalizacije u % BDP-a)	Veliki otkupi imovine banaka (% BDP-a)	Nacionalizacije značajnih banaka	Neto fiskalni troškovi do 2011.* (u % BDP-a 2011.)	
							31. 12. 2011. mil. €	P = obveze G = garancije mil. €
Austrija	2008.	✓	✓	✓ (2,5%)	(0,1%)●●	✓ ●●●	1,743 (0,6%)	P = 7,545 G = 17,500
Belgija	2008.	✓	✓	✓ (5,5%)	(2,1%)●●	✓	-639 (-0,2%)	P = 20,546 G = 46,960
Danska	2009.	✓	✓	(4,5%)		✓	-543 (-0,2%)	P = 8,203 G = 22,307
Njemačka	2009.	✓	✓	✓ (2,5%)●●	(2,2%)●●	✓	40,101 (0,6%)	P = 294,735 G = 67,643
Grčka	2009.	✓	✓	✓ (2,9%)			1,955 (0,9%)	P = 5,094 G = 67,801
Irska	2009.	✓	✓	✓ (40,1%)	(1,7%)	✓	37,276 (23,4%)	P = 45,568 G = 142,169
Latvija	2008.	✓	✓	✓ (2,5%)●●	(2,0%)●●	✓	276 (1,4%)	P = 1,342
Luksemburg	2008.	✓	✓	✓ (6,1%)		✓	22 (0,1%)	P = 2,500 G = 1,378
Nizozemska	2008.	✓	✓	✓ (3,1%)	✓ (0,8%)●●	✓	3,616 (0,6%)	P = 44,512 G = 33,260
Španjolska	2011.	✓	✓	✓ (1,8%)	(0,3%)●●	✓	2,071 (0,2%)	P = 24,405 G = 64,659
V. Britanija	2008.	✓	✓	✓ (4,7%)	✓ (2,3%)	✓	19,242 (1,1%)	P = 120,826 G = 283,059
Francuska**	2008.	✓	✓	✓ (1,1%)			-3,000 (-0,2%)	G = 75,172
Mađarska**	2008.	✓	✓	✓ (0,1%)			-20 (0,0%)	P = 534
Italija**	2008.	✓	✓	✓ (0,3%)			-248 (0,0%)	P = 2,600 G = 43,715
Portugal**	2008.	✓	✓		(1,2%)●●		3,095 (1,8%)	P = 7,294 G = 16,000
Slovenija**	2008.	✓	✓	✓ (0,7%)			194 (0,5%)	P = 1,312 G = 1,555
Švedska**	2008.	✓	✓	✓ (0,2%)			-657 (-0,1%)	P = 623 G = 10,082
UKUPNO***		✓	✓	(2,6%)	(1,0%)		96,154 (0,8%)	P = 593,899 G = 899,351

Извор: European Commission Staff Working Document, Fig. 29, стр. 31-32.

У развијеним тржишним економијама директни фискални трошкови банкарских криза су најмањи. У земљама у развоју и настајању директни су фискални трошкови много већи, али је зато раст јавног дуга много мањи. Мањи је и губитак ДБП-а.

Приказане процене о губицима ДБП-а треба увек посматрати са резервом. Нема спора о томе да „кризни губитак БДП“ расте с висином развијености као што то показује следећи графикон.

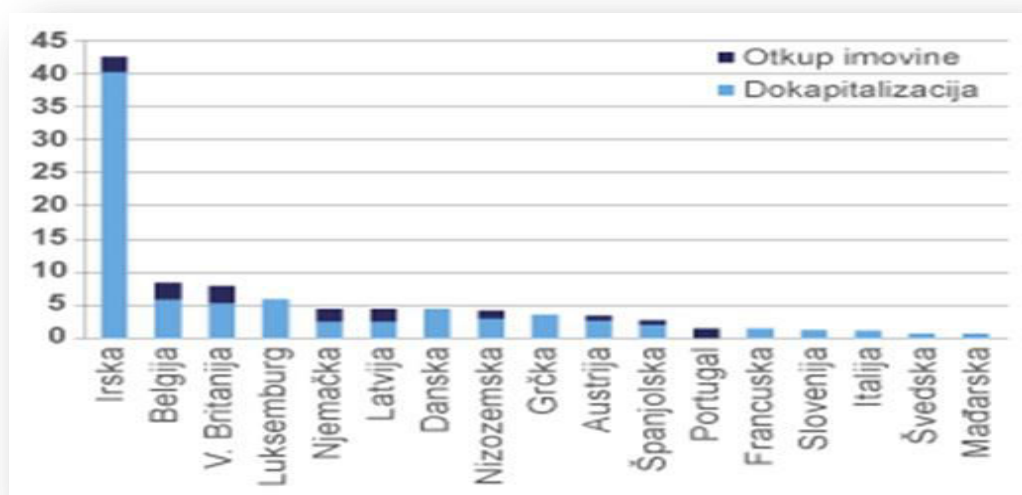
Графикон 17. Просечне последице банкарских криза у % БДП-а.



Извор: Laeven and Valencia (2012.), t.2., стр. 17.

Следећи подаци у графикону испод, нам показују да је чак 17 чланица ЕУ-а од 2008. године наовамо забележило банкарску кризу од тога шест је забележило епитет граничних случајева.

Графикон 18. Банкарске кризе у ЕУ.



Извор: "Facts and Figures on State Aid in the EU Member States: Autumn 2012 Update." European Commission Staff Working Document.

8.1. Банкарске кризе у финансијским системима под репресијом

Реч је заправо о кризама престанка отплате унутрашњег дуга које примењују владе у земљама где финансијска репресија представља важан облик опорезивања. „Под финансијском репресијом, банке представљају средство које владама омогућава да извуку више индиректних пореза од грађана, тако што монополишу цео систем штедње и плаћања, а не само новац“ (Рејнхарт и Рогоф, 2011, стр. 197). Тако, на пример, владе присиљавају домаће резиденте да штеде у банкама тиме што им остављају мало или нимало других могућности за штедњу. „Онда гомилају дуг у банке кроз обавезне резерве или друга средства. Ово владама омогућава да финансирају део свог дуга по веома ниским каматним стопама; финансијска репресија стога представља вид опорезивања“ (ibidem, стр. 197).

Неки економски писци наводе неколико главних карактеристика које се односе на финансијску репресију као: експлицитно регулисање висине каматних стопа на инструменте јавног дуга као и штедних и орочених депозита; присутност државе у власничкој структури финансијских институција уз паралелно наметање баријера за улазак на тржиште другим актерима; висока стопа прописаних обавезних резерви; прописи који циљају на структуру резерви с циљем усмеравања банака на држање специфичне активе попут инструмената државног дуга и постојање службених рестрикција на прилив и одлив капиталних средстава кроз постојање капиталних контрола.

Време „тврде финансијске репресије“ карактеристично је за Европу и остале развијене земље у ери бретонвудског режима, са својим особеностима попут увођења капиталних контрола и национализације финансијских институција, што још увек није стекло „право грађанства“ у Европи. Међутим, све је више случајева који воде замрзавању капиталних токова или директних национализација банака као што су француско-белгијске банке DEXIA и аустријске HYPO ALPE ADRIA.

С друге стране, „мекана“ финансијска репресија изазива много мање пажње, иако у себи садржи извор опасне дестабилизације финансијских, економских и политичких прилика и може бити опасна. Она је видљива у неколико области: Прво, Базел III као сет прописа за стабилност финансијског сектора предвиђа неколико правила која олакшавају „мекану финансијску репресију“ попут ослобађања банака од

потребе да држе резерве ликвидности у односу на државне обвезнице које имају кредитни рејтинг АА.

Поред тога, ту су и неформалне везе и договори између менаџмента финансијских институција и политичких актера што такође има за резултат алокацију средстава пензијских фондова и штедње у финансирању фискалног дефицита. Заправо, може се рећи да је на делу „фаустовски споразум“ између дела финансијских институција и политичких елита.

Друго, финансијска репресија се огледа и у поступању централних банака које константним ињекцијама ликвидности покушавају да оживе посрнуле привреде. Упркос рекордно ниским есконтним каматним стопама од 0,5% (Bank of England), 0,1 (Bank of Japan), 0,25% (FED) и 0,5% (ECB) кроз канал кредитне трансмисије једноставно им не успева да дођу до побољшања коњуктеуре због негативних очекивања као и због проблематичног карактера и саме имплементације структурних реформи.

Према томе, спрега финансијских институција и политике која одређује алокацију капитала, међународни регулаторни прописи и активности водећих централних банака имају за последицу јављање негативне реалне каматне стопе на имовину грађана. Политика „мекане“ финансијске репресије има врло негативне последице кроз ерозију власништва и поверења у финансијски сектор док у исто време бујица ликвидности ствара нове финансијске мехуре. У Немачкој је у 2012. години у 125 већих градова забележен пораст цена некретнина по стопи од 5% и више. Додатни импулс тржишту даје новац штедиша из периферних земаља ЕУ које су извукле одређене поуке из финансијске кризе на Кипру.

Владе често кроз финансијску репресију, чине порез још већим, (што обично и раде) одређујући максималне дозвољене вредности за каматне стопе, док истовремено стварају инфлацију. Своје изворне корене финансијска репресија на нивоу еврозоне има у специфичном начину опхођења с јавним дугом периферних земаља чланица и начином акумулације тог дуга уочи избијања кризе. Гледајући дужничко-банкарску кризу у еврозони лако је уочити исту матрицу. Luigi Zingales са Chicago Booth School of Business напомиње да би земља попут Грчке имала далеко веће шансе за излазак из кризе и реформе да јој је 2010. године омогућен банкрот, јер би у том случају имала

већи фискални маневар за излазак из кризе и била би оптерећена мањом висином дуга, који износи енормних и неодрживих 161,3 % БДП-а.

У међувремену, трошкови финансијске репресије и турбулентних збивања остају потцењени у колективној свести већине кључних актера из света финансија и политике. Широко дисперзивни и за велику већину изузетно значајни трошкови финансијске репресије представљају озбиљну претњу по стабилност и одрживост пројекта европске интеграције и олако пренебрегавање тог проблеманеће изаћи на добро.

8.2. Банкарске кризе и навала на банке

„Европљани ће доживети шок због своје уљљуканости врло брзо. Ниједан од основних проблема није решен. Нема привредног раста у Европи. Чак је и Немачка на ивици рецесије. Банкарска унија не постоји“.

Амерички економиста-Бери Ајхенгрин

У нормалним временима, банке држе ликвидна средства која су више него довољна да покрију било какво повећано повлачење депозита. Међутим, током“навале“ на банке депоненти губе поверење у банке и масовно повлаче депозите. Како се та повлачења гомилају, банка је принуђена да хитно ликвидира средства.“Оно што се 1930. године драматично манифестовало кроз масовно повлачење новца из банака – при чему је уконачном избрисана уштеђевина и материјални статус средње класе – године 2009. манифестовало се кроз пад вредности имовине, који је метастазирао из месеца у месец, након чега су уследили стечајеви, масовно отпуштање радника и ликвидација предузећа“ (Галбрајт, 2010, стр. 12).

Цене по којима се средства продају обично се називају „пожарним ценама“, посебно ако је банка дала веома неликвидне зајмове. Проблем са ликвидацијом по пожарним ценама јесте то што током системске банкарске кризе, какву овде анализирамо, она може да обухвати и много обимнија средства. Различите банке приближно држе сличне портфолије средстава, и ако све банке покушају одједном да продају средства, тржиште ће новца пресушити. Средства која су релативно ликвидна у

нормалним временима могу напрасно постати неликвидна онда када су банкама најпотребнија. Има економиста који сматрају да чак и када би банка била солвентна и да уопште нема навале, њени биланси могу бити уништени због потребе да средства ликвидира по пожарним ценама.

Међутим, у пракси, банкарски системи имају много начина да се носе са навалама. Када се ради о навали на једну банку, она може бити у стању да позајми средства од других банака, које практично једна другој обезбеђују осигурање депозита. Међутим, ако дође до навале на велики број финансијских институција и банака истовремено, онда такво удруживање осигурања не функционише. Тако, на пример, финансијска криза непрворазредних кредита у САД 2007. године пример је такве навале, зато што је цео банкарски сектор држао проблематичне хипотекарне кредите. Кризе девизног курса, које су многе економије у развоју окусиле током 90-их година прошлог века, представљају још један пример системске финансијске кризе која утиче на скоро све банке у земљи.

У кризама које су описане у претходна два примера, реални банкарски губитак јесте оно што у коначном води шоку. Тај шок се може превазићи једино ако се одржи поверење у банкарски систем. Међутим, ако дође до навале, она може довести до банкрота целог банкарског система, где један проблем доводи до другог разорног проблема. До имплозије америчког финансијског система током 2007. и 2008. године је дошло управо зато што су многа предузећа изван традиционалног и регулисаног банкарског сектора финансирала своја неликвидна улагања краткорочним зајмовима. Треба истаћи да у модерним финансијским системима нису само банке изложене навалама, већ и други типови финансијских институција чије портфолије одликују високи коефицијенти задужености који су последица финансирања краткорочним зајмовима.

Од краја 2009. године, страх од економске дужничке кризе, настао је међу инвеститорима неких држава Европске уније а продубио се у 2010. и 2011. години. Ова дужничка криза, аналитички се дели на две кризе финансијског сектора које су се поклопиле на крају прве декаде двадесетпрвог века, иако су ова два феномена повезана својим ефектима. Криза државних дугова односи се на буџетске дефиците који су настали недовољним пореским приходима и прекомерном потрошњом у неколико медитеранских држава као што су Грчка, Италија, Шпанија и Португал. Финансијска криза је пак почела у САД и државама које су имитирале проблематичну праксу

кредитирања САД, као што су Исланд и Ирска. Ова два феномена су повезана зато што европске банке држе средства у проблематичним америчким банкама и након спасавања тих банака, буџетски дефицити држава су се значајно продубили. Величина буџетских дефицита је створио страх код инвеститора, који су захтевали веће каматне стопе од својих влада. Ово је заузврат отежало свако даље сервисирање буџетских дефицита. Нарочито у државама где су буџетски дефицит и државни дугови драстично повећани, криза поверења је нарасла са смањењем приноса обвезница и ризика осигурања кредитног дифолт свопа између ових држава и чланица ЕУ, највише са Немачком. Док су државни дугови расли најизраженије у само неколико држава еврозоне, они су постали проблем за целу зону.

Забринутост око раста државног дуга широм света заједно са таласом обарања државног дуга одређених држава еврозоне алармирала је финансијска тржишта. Дана 9. маја 2010. године, Министри финансија ЕУ одобрили су финансијски пакет за спасавање вредан 750 милијарди евра како би осигурали финансијску стабилност широм Европе креирајући Европски фонд за спасавање (енгл. European Financial Stability Facility (EFSF)). У новембру 2010. године, када је забринутост поново почела да расте поводом финансијске стабилности Ирске, Грчке и Португала. Да би спасили ЕУ валуту лидери су предложили ближу фискалну сарадњу. Односно, успостављање јединственог органа надлежног за пореску политику и буџетску потрошњу земаља чланица ЕУ, привремено назван Европски трезор.

У октобру 2011. године, на састанку лидера еврозоне, договорен је у Бриселу пакет мера који би требало да спаси и спречи колапс чланица ЕУ који је настао услед спиралног дуга. Ово је укључило предлог да се отпише 50% грчког дуга који поседују приватни кредитори и да се повећа фонд Европског фонда за спасавање на 1 трилион евра као и да се изврши 9% капитализације европских банака. Упркос дужничкој кризи у неким држава еврозоне европска валута је остала стабилна, трговина чак и нешто већа него ли на почетку кризе. Три чланице које су највише погођене кризом, Грчка, Ирска и Португал заузимају 6 процената БДП-а еврозоне.

У првој расправи о потреби стварања банкарског система еврозоне, изгледало је да стварање тог механизма неће, у условима текуће дужничке кризе, бити превише тешко. После одређене стабилизације на финансијским тржиштима еврозоне формирање Савеза отишло је у други план. Економисти сматрају да ће, уколико се не формира Банкарски савез, финансијска ситуација у еврозони, а нарочито у земљама тог

региона оптерећеним дуговима попут Грчке, Шпаније, Португалије и неких других, сигурно бити погоршана.

Одлике кризе у угроженим земљама еврозоне су специфичне за сваку од њих. Међутим има и заједничких карактеристика: Прва се огледа у вези између влада и банкарског сектора. Тако се у Ирској догодило да је ЕСВ натерала владу те земље да преузме све дужничке обавезе неколико великих проблематичних банака. Међутим, у случају Грчке све је било обрнуто: банкама је одобрено додатно кредитирање после извршеног реструктурирања владиних дугова. Ова уочена веза са јачањем рецесије је била све очигледнија. Речју буџетски мањкови су расли а ризици због државних дугова се повећавали. Таква ситуација није могла да прође без последица: притисак на билансе банака се из дана у дан појачавао пошто су оне „радиле“ са владиним хартијама од вредности. Тако су угрожене банке морале да обаве рекапитализацију обраћајући се при томе за помоћ влади иако је и она била у дуговима. Статистика је показала да су банке на периферији еврозоне у протеклој години енормно увећале улагања у владине обвезнице. То само може довести до повећане нестабилности целе монетарне уније.

8.3. Банкарске кризе и рецесије

Јаке финансијске кризе су пре механизам који покреће и појачава кризу, него окидач који је исту започео. Окретање тренда раста производње доводи до низа престанка отплате дугова према банкама, што присиљава банке да смање количину зајмова које пласирају, што доводи до даљег пада производње, отплата дугова, и тако даље. И друге врсте криза се често дешавају са банкарским кризама: кризе девизног курса, унутрашње и спољне дужничке кризе, инфлационе кризе, итд.

„Данас је економска литература веома богата објашњењима како финансијске кризе утичу на друге реалне делатности. Једно од најутицајнијих истраживања урадио је 1983. године Бернанке, који је, између осталог, тврдио да је, када је скоро половина америчких банака пропала током раних 30-их година двадесетог века, финансијском систему било потребно дуго времена пре него што је повратио свој капацитет за давање зајмова. Према овом аутору, слом финансијског система био је један од главних разлога зашто је Велика депресија трајала, са прекидима, целу деценију, уместо да се

завршила за пар година, као што је то случај са нормалним рецесијама.“(Рејнхарт и Рогоф, 2011,стр. 210)

У каснијим радовима са Марком Гертлером, Бернанке је јавности представио један теоријски модел који је детаљно објашњавао како присуство несавршености на финансијским тржиштима због асиметричних информација између зајмодаваца (и зајмопрималаца може појачати шокове монетарне политике. „У Бернанке-Гертлеровом моделу смањење богатства (на пример, због негативних шокова који утичу на продуктивност) има претеран ефекат на производњу, јер су предузећа приморана да смање своје инвестиционе планове, због тога што морају да финансирају већи део својих инвестиционих пројеката преко скупљег екстерног финансирања, уместо из релативно јефтинијег интерног финансирања.Рецесије проузрокују губитак залога који се затим појачава кроз финансијски систем.“(ibidem, стр. 210-211)

Ми се нећемо више задржавати на теоријским доказима о деловању финансијских тржишта на реалне економске делатности. Иако треба закључити да заиста постоје чврсти теоријски и емпиријски докази који подржавају виђење да слом банкарског система неке земље може имати огромне последице по њен привредни развој.

8.4. Банкарске кризе, покретљивост капитала и финансијска либерализација

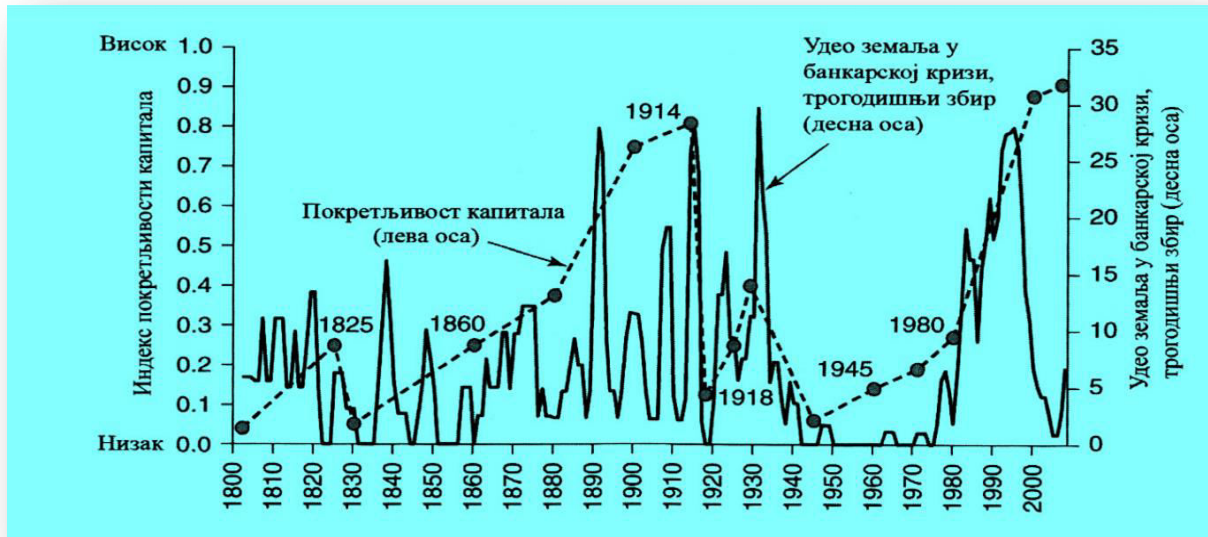
У савременој теорији криза може се запазити корелација између слободног кретања капитала и учесталости банкарских криза, што се може видети на следећем графикону:

„Периоди високе међународне покретљивости капитала су увек изнова стварали међународне банкарске кризе, не само оне познате, као што су кризе током 90-их година 20. века, већ и током целе историје“ (ibidem, стр. 210).

За период после 1970. године, Каминскијева и Рејнхартова представиле су емпиријске доказе за везу између криза и финансијске либерализације. У 18 од 26 банкарских криза које су проучавале, финансијски сектор је био либерализован током пет година које су предходиле кризи, а обично и краће.Током 80-их и 90-их година двадесетог века, већина периода либерализације била је повезана са финансијским

кризама различитог интензитета. Само је у малом броју земаља (Канада) либерализација финансијског сектора прошла без проблема.

Графикон 19. Покретљивост капитала и банкарске кризе: све земље, 1800-2008.



Извори: Kaminsky u Reinhart (1999), Bordo u др. (2001), Obstfeld u Taylor (2004), Caprio u др. (2005), рачунице аутора.

8.5. Мехури цена имовине и банкарске кризе

Већ познати мехур цена имовине у САД који је почео да се испумпава крајем 2005. године заузима централно место као узрочник скорашње светска финансијске кризе. „Заиста свако ко је пажљиво посматрао америчку привреду могао је лако да види да су постојали „макро“ проблеми као и „микро“ проблеми. Као што сам већ напоменуо, наша привреда била је одржива преко неодрживог балона. Без балона, агрегатна тражња – укупна сума добара и услуга коју траже домаћинства, фирме, држава, странци – била би слаба делимично због све веће неједнакости и САД и другде по целом свету, која је померила новац са оних који би га трошили на оне који га нису трошили“ (Стиглиц, 2005, стр. 50).

Очигледно да је проблем комплексан. Уосталом ево шта каже Јирген Елзесер: „То што су у јесен 2008. године у САД и државама ЕУ банке спасаване милијардама и милијардама није исушило шпекулациону мочвару и тиме отупело 'финансијско оружје за масовно уништење', већ им је придодало још свежег капитала. За разлику од овога,

мере подршке за реалну економију су у принципу паметне. Ипак, постоји претња да оне прсну, докле год банке не окончају блокирање кредитирања индустрије, а државни новац за помоћ не буде се даље усмеравао ка индустрији и средњем сталежу већ у запушавање њихових властитих црних рупа или чак за даље преваре“ (Елзесер, 2009, стр. 88).

Сад већ злогласни мехур цена некретнина у САД који је почео да пуца 2005. године заузима централно место као узрочник скорашње финансијске кризе. Већ смо у неким деловима докторске дисертације указали на путању којом се крећу реалне цене некретнина у периодима око свих банкарских криза после Другог светског рата, посебно истичући великих пет криза (Шпанија 1977, Норвешка 1987, Финска и Шведска 1991. и Јапан 1992. године).

Табела 7. Циклуси реалних цена кућа и банкарске кризе.

Земља	Година кризе	Максимум	Минимум	Трајање пада	Величина пада (у процентима)
<i>Најредне привреде: Великих њећ криза</i>					
Финска	1991.	1989:Т2	1995:Т4	6 година	-50,4
Јапан	1992.	1991:Т1	Траје	Траје	-40,2
Норвешка	1987.	1987:Т2	1993:Т1	5 година	-41,5
Шпанија	1977.	1978.	1982.	4 године	-33,3
Шведска	1991.	1990:Т2	1994:Т4	4 године	-31,7
<i>Азијске привреде: Великих шест криза</i>					
Хонг Конг	1997.	1997:Т2	2003:Т2	6 година	-58,9
Индонезија	1997.	1994:Т1	1999:Т1	5 година	-49,9
Јужна Кореја*	1997.		2001:Т2	4 године	-20,4
Малезија	1997.	1996.	1999.	3 године	-19,0
Тајланд	1997.	1995:Т3	1999:Т4	4 године	-19,9
Филипини	1997.	1997:Т3	2004:Т3	7 година	-53,0
<i>Друге привреде у развоју</i>					
Аргентина	2001.	1999.	2003.	4 године	-25,5
Колумбија	1998.	1997:Т1	2003:Т2	6 година	-51,2
<i>Историјске епизоде</i>					
Норвешка	1898.	1989.	1905.	6 година	-25,5
САД	1929.	1925.	1932.	7 година	-12,6
<i>Тренутни случајеви</i>					
Мађарска	2008.	2006.	Траје	Траје	-11,3
Ирска	2007.	Октобар 2006.	Траје	Траје	-18,9
Исланд	2007.	Новембар 2007.	Траје	Траје	-9,2
САД	2007.	Децембар 2005.	Траје	Траје	-16,6
Уједињено Краљевство	2007.	Октобар 2007.	Траје	Траје	-12,1
Шпанија	2007.	2007:Т1	Траје	Траје	-3,1

Извор: Bank for International Settlements.

Матрица је, дакле, позната: брз раст цена некретнина у периоду пре кризе прати знатан пад у периоду кризе и после кризе. Тако, на пример, Бордо и Џин, који су проучавали развијене привреде у размаку од 1970. до 2001. године, пронашли су да банкарске кризе имају тенденцију да се догоде или на максимуму брзог раста цена некретнина или одмах после њиховог пада.

У Табели 7 приказујемо величину и дужину трајања падова цена кућа који су током историје пратили главне банкарске кризе и у развијеним економијама и на тржиштима у настајању.

Друге епизоде на тржиштима у настајању укључују аргентинску мегакризу из 2001. и 2002. године и колумбијску кризу из 1998. године, које су проузроковале две најгоре рецесије од почетка 20-их година двадесетог века, од када се воде статистички подаци о националном дохотку.

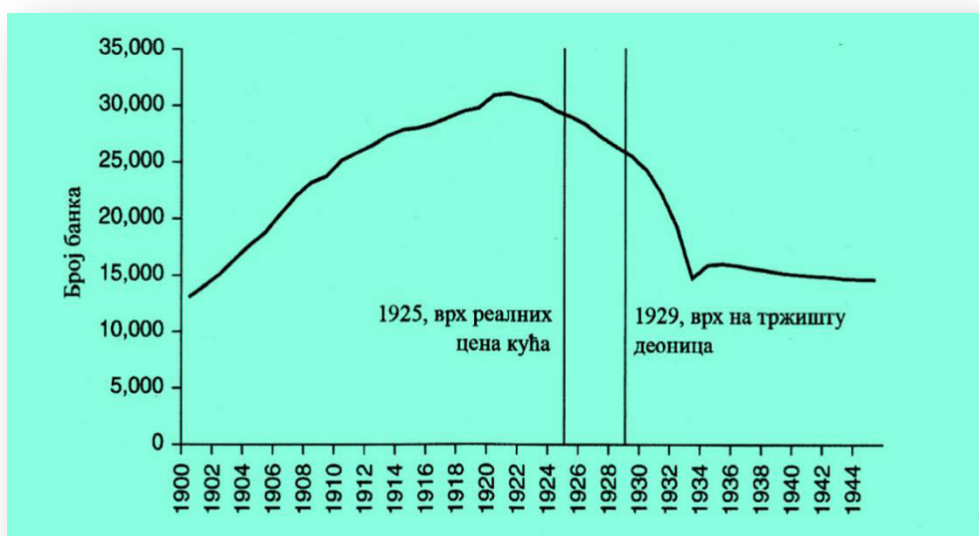
8.6. Мехури због вишка капацитета у финансијском сектору

Томас Филипсон је у једном провокативном чланку (2007) анализирао раст сектора финансијских услуга (укључио је и осигурање) у САД, који је просечно износио 4,9% БДП-а у периоду од 1976. до 1985. године, и повећао се на 7,5% у периоду од 1996. до 2005. године. Он сматра да овај раст није био одржив и да је пад од најмање 1% БДП-а вероватан.

После хипотекарне кризе, смањење финансијског сектора током 2008. и 2009. године било је знатно веће. Пре кризе експлозивни раст финансијског сектора и његова имплозија после слома нису нити нове појаве, нити су јединствене за САД.

Ако анализирамо које су фискалне последице банкарских криза, као и њихове последице на привредни раст, долазимо до изненађујућих паралела између развијених земаља и тржишта у настајању. Да бисмо дошли до ових резултата, морамо се усредсредити на фискалне трошкове које сноси централна власт (тзв: „трошкови спашавања“), посебно на огроман раст дуга који прати банкарске кризе. Међутим, процене трошкова спашавања знатно се разликују у зависности од конкретног истраживања, а зависе и од примењене методологије.

Графикон 20. Број банака у САД, 1900-1945.



Извор: Carter и др. (2006).

На следећој табели можемо видети горње и доње границе процена трошкова спашавања за неке од познатијих банкарских криза и у развијеним и у привредама у развоју у скоро свим регионима.

Табела 8. Креативно рачуноводство? Трошкови спашавања у банкарским кризама.

Земља, почетак године	Процењени трошкови спашавања као проценат БДП-а		
	Горња граница	Доња граница	Разлика
Аргентина, 1981.	55,3	4,0	51,3
Гана, 1982.	6,0	3,0	3,0
Јапан, 1992.	24,0	8,0	16,0
Норвешка, 1987.	4,0	2,0	2,0 ^а
САД (штедно-зајмовна криза), 1984.	3,2	2,4	0,8
Филипини, 1984.	13,2	3,0	10,2
Чиле, 1981.	41,2	29,0	12,2
Шведска, 1991.	6,4	3,6	2,8
Шпанија, 1977.	16,8	5,6	11,2

Извор: Frydl (1999) и извори цитирани у том тексту.

Као што запажамо, разлике су огромне: на пример, разлике између доње и горње границе процењених трошкова спашавања за Јапан и Шпанију (које спадају у „Великих пет“ криза у напредним привредама после Другог светског рата) су 16%, односно 11% БДП-а.

Ако се трошкови спашавања рачунају на дужи временски период после кризе, резултати се још више разликују од горњих процењених граница; норвешка влада је чак остварила мали добитак на решавању банкарске кризе због касније продаје акција национализованих банака.

IX АМЕРИЧКА КРИЗА НЕПРВОРАЗРЕДНИХ ЗАЈМОВА

„Ова књига је о борби идеја, против идеја које су довеле до погрешних политика које су изазвале кризу и о поукама које из ове кризе носимо. Временом се свака криза завршава. Али криза, посебно овакве озбиљности, не пролази без наслеђа. Наслеђе из 2008. године укључиће нови аспект о дуготрајном конфликту у вези са врстом економског система који може да обезбеди највећу корист. Битка између комунизма и капитализма можда је завршена, али тржишне економије јављају се у много варијанти и такмичење међу њима бесни“

Joseph E. Stiglitz; „ Slobodan pad“

9.1. Шта се десило?

Талас финансијских криза који је почео са избијањем кризе непрворазредних зајмова у САД 2007. године распршио је било какво раније уверење међу универзитетским професорима, учесницима на тржишту, или онима који одређују мере економске политике да су финансијске кризе или део прошлости или да су потиснуте у „нестална“ тржишта у настајању. Први синдром се појавио 2001. године када је владало уверење да је брз раст продуктивности који је био резултат прогресивне гране индустријских технологија оправдавао односе цена и прихода на тржишту акција који су далеко превазилазили историјску норму. Ова заблуда се завршила пуцањем балона ИТ (информационе технологије) 2001. године.

Нечасно поступање приликом одобравања хипотекарних кредита у САД биће упамћено као велика превара почетком двадесет првог века. Када су америчке банке и компаније за одобравање хипотекарних кредита почеле да нуде јефтине хипотекарне кредите, много људи пожурило је да учествује у овој акцији. На милионе људи, којима финансијске могућности нису дозвољавале, узело је хипотекарне кредите. Када су каматне стопе почеле да се повећавају, они су изгубили своје домове и сав износ отплаћеног дела некретнине у коју су се уселили.

Криза која је почела у САД ускоро је постала глобална, тако да је на десетине милиона људи широм света остало без посла - само у Кини њих двадесет милиона и на десетине милиона постало сиромашно. Пре кризе САД и генерално цео свет, суочавали су се са бројним проблемима, међу којима је био и онај везан за климатске промене. Динамика глобализације терала је на брзе промене у економској структури, протежући конкурентски капацитет многих привреда. Ови изазови остаће у појачаној форми и после кризе, али ће ресурси којима ћемо на њих реаговати бити значајно смањени.

Актуелна финансијска криза је разоткрила фундаменталне слабости капиталистичког система или бар оне верзије капитализма која се јавља у другом делу 20. века у САД. То није само питање погрешних појединаца или специфичних грешака, већ комплексан проблем који захтева суштинске и дубоке промене. Анализом узрока ове финансијске кризе(2008.), може се одгонетнути зашто су неки почетни одговори економске политике били толико неуспешни. То омогућава да неку будућу кризу можемо учинити краћом, мање разорнијом и са далеко мање невиних жртава. „Ми чак можемо бити у стању да утремо пут моћном привредном расту који ће се заснивати на чврстим основама, а не ефемерном привредном расту заснованом на задуживању као што је то било предходних година; ми чак можемо бити у стању да осигурамо да огромна већина грађана учествује у расподели плодова таквог раста“ (Стиглиц, 2013, стр. 10).

9.2. Финансијске кризе у Америци од 1970. до 2008. године

Последњих година ова криза није била прва најважнија криза. „Периоду између 1970. и 2007. године у земљама у развоју кризе су се јављале алармантно редовно. Регистровано их је 124. За време последње глобалне финансијске кризе, у периоду 1997-1998, био сам главни економиста у Светској банци (World Bank). Анализирао сам кризу која је почела у Тајланду и ширила се на остале земље Источне Азије, а потом на Латинску Америку и Русију. Она је била класичан пример заразе – слабостједног делаглобалног економског система проширила се на остале делове. Испољавање укупних последица економске кризе може потрајати годинама. У случају Аргентине, криза је почела 1995. године као последица кризе у самом Мексику, потом се погоршала 1997. године због кризе у Источној Азији, даље заоштрила 1998. године

због кризе у Бразилу, али до пуног колапса није дошло до краја 2001. године“ (ibidem, стр. 10).

Рецесија је почела у Америци 2007. и почетком 2008. године. Економисти су се често питали да ли је то још једна депресија. Многи економски писци и политичари су веровали да светска економија на почетку 21. века бележи незапамћене резултате и да ће финансијске кризе попут оне из прошлог века бити само историја која ће се, с времена на време, препричавати. Слом светске економије из 2008. године био је најтежи светски финансијски колапс након 1929. године и означио је да ће се свет суочити са највећим економским проблемима још од Велике депресије. Нека дешавања из 2008. године јединствена су у историји: пропаст приближно 40 хиљада милијарди долара акцијског капитала, највећа икада забележена национализација највећих америчких хипотекарних поверилаца, највећа банкротства у историји итд. Дакле, живимо у једном времену о коме ће се причати деценијама и које ће се проучавати генерацијама. Почетком прошле деценије проблеми економске депресије још нису погађали Сједињене Државе и добијао се утисак да је инфлација – „несрећа“ из седамдесетих година прошлог века – коначно је под контролом. Међутим, без обзира што је ово рад о економији немогуће је разумети садашња економска збивања без политичког контекста: деведесетих година пропаст социјализма, промена политичке моћи у свету, мањи економски потреси или „шумови“ како се изражава Ч. Киндлебергер. Сви су схватили, како истиче Кругман „... да се нешто променило, а то „нешто“ је био пад Совјетског Савеза.

Не треба заборавити и велики колапс на тржишту који се догодио после рушења Трговинског центра 11. септембра 2001. године, после којег се проблем америчке економије још више поштрио. Након тог напада и С & П 500 је пао на половину од његовог највишег стања, а Дав Џонсов (Dow Jones) индекс се суновратио за 7.500 поена. Неколико година после овога, Федералне резерве увеле су више долара у оптицај него у претходној свеукупној историји америчке валуте дугој 200 година. Док се урушаваће „Нове економије“ односило пре свега на акције нових технологија, овај пут је цела економија била угрожена. Таква ситуација је тражила деловање ФЕД-а. А. Гринспен, председник америчког ФЕД-а урадио је оно што је иначе чинио: снадбео је привреду са доста новца. Од овог тренутка експлозија новчане масе је ушла у своју највећу и последњу фазу. Између јула 2000. и децембра 2003. Банка федералних резерви смањила је каматну стопу, по којој су се пословне банке код ње могле

рефинансирати, са 6,54% на 0,98%. То је био велики пад! Овако створена ликвидност је од сада одлазила у потрошњу и куповину некретнина уместо да одлази на емисије акција нових технологија. Дакле: у периоду од 1995. до 2000. године приватни улагачи инвестирали су свој новац у акције ризичних предузећа, која су их нерационално трошила. Амерички конзументи су почели сами да се задужују од 2002. године и свој новац су трошили верујући да ће цена некретнина расти.

Пре овог догађаја, у марту 2000. године све је некако измицало контроли. „Нова економија“ се ближила своме крају. Тако, на пример, до октобра 2002. године америчка берза технологија NASDAQ је пала на 1.108,49 поена, што је био губитак од 78,4% у односу на највиши ниво од 5.132,53% поена из марта 2000. Чак је ДАХ изгубио скоро 80% своје вредности. Такво понашање пре би се могло очекивати од берзе неке земље у развоју, него од трговинских центара моћи у свету. Укупно је, кроз колапс технолошког мехура, на свету било поништено скоро 12.000 милијарди долара.

Драма се појачава и чињеницом да и приватне банке захваљући Гринспеновим „иновативним финансијским производима“, креирају монетарну масу, која је само виртуелно забележена у компјутерима, али која оставља страховиту пустош у економији (В. Бафет – милијардер говори о „финансијском оружју за масовно уништење“). Дакле, лавина се дуго ваљала. Акција спасавања је неколико пута била делотворна. Међутим, енергетски гигант Енрон пропада 2001. Ален Гринспен, гувернер Централне банке који је био на челу те моћне институције 19 година (1987 – 2006), је „измислио хипотекарне кредите“. Операција је врло једноставна. На пример, кућа вреди 100.000 долара и у неком тренутку цена куће порасте на 300.000 долара. Власник некретнине се задужује процењујући да ће ту разлику моћи да врати. Истовремено и камате су биле веома ниске. Балон се и даље пумпа. Тако, на пример, само у 2002. је направљено 2 милиона кућа и 2003. године исто толико. Грађевинарство у 2005. години стаје. Почетком 2006. године крећу турбуленције, а већ 9. августа настаје крах. Балон пуца. Вредност некретнина се враћа на реалну вредност. У нашем примеру, власник куће има дуг од 300.000 долара и кућу која вреди 100.000. Људи више не могу да плаћају рате и излазе из кућа. Само у Кливленду је 70.000 људи изашло из домова за недељу дана и сада спавају по шаторима.

Русија вешто балансира упркос томе што су њени милијардери за месец дана изгубили 230 милијарди долара и са индијским колегама су заједно „изгубили“ преко 450 милијарди, а амерички милијардери, према неким проценама, више од 150

милијарди долара. Следеће подаци најбоље осликавају економску стварност 2007. и 2008. године: ЦДС папири и други облици еквивалента новца који нису могли да се контролишу (деривати), њихова укупна вредност (сума) крајем 2007. попела се на астрономских 596 билиона долара (1000 милијарди = 1 билион долара) како је навела Банка за међународно платно поравнање у децембру 2007. године. Према подацима ове банке, ова вредност се у првој половини 2008. повећала, упркос свим предузетим контролама, и износила је невероватних 863 билиона долара. Сва отписивања које су банке широм света морале да предузму након избијања кризе некретнина у САД у лето 2007. године, до октобра 2008. године, укупно су износила 2,2 билиона евра. Изоловано посматрано као вредност, ова сума је импресивна, али она износи тек 0,25% уништавајућег потенцијала деривата!

По статистичким подацима сума од 863 билиона долара је седамнаестоструки годишњи производ у целом свету. Дакле, 17 година сви приходи који су на земљиној кугли стечени захваљујући производима и услугама – све до последњег шрафа и последње капи нафте – одузимали би се од реалне привреде и морали улагати у папире, и тако се дошло до овог неславног износа. Елзесер сматра да „овај фиктивни капитал“ не проистиче из материјалне производње или из до сада уобичајеног начина прибављања капитала путем берзе, него је, као што нам предочава корен латинске речи дериваре (извести), настао као резултат финансијских „мађионичара“.

Не треба посебно подсећати економске стручњаке да је још давно Маркс у трећем тому „Капитала“ писао да са развојем капитала који доноси камате и система кредитирања чини се да се цео капитал удвостручио, а понегде чак и утростручио на различите начине, при чему се један исти капитал или само исто потраживање дуга појављује у различитим рукама и у различитим облицима. Највећи део овог новца је „фиктиван“. Да је данас Маркс жив, формулисао би ове државне и остале папире као „дупликати уништеног капитала“. Тешко да би предвидео да приватни финансијски моћници у наше време могу у оптицај да ставе „номиналне репрезентанте непостојећег капитала“ у облику деривата, и то у већој мери од самих влада. Већ 2008. године криза се преноси у финансијски сектор, одакле се поремећаји преливају у реални сектор који више није у стању да издржи огроман пад производње. Па се систем урушава. Познати инвестициони менаџер са Вол Стрита, Бернард Мадоф, је проневерио 50 милијарди долара својих клијената! Он је, слично целој америчкој казино економији, установио Понзи шему, тј. финансијску пирамиду која је нама тако добро позната. Бивша Бушова

администрација је банкама дала 350 милијарди долара. Сасвим је у праву добитник Нобелове награде - Стиглиц, када истиче да су многи елементи утицали на погоршање кризе. Бонитетске куће су веровале у финансијску алхемију, да могу претворити стамбене кредите са рејтингом Ф, (кредит који се не може исплатити), у хартије од вредности са рејтингом А, које су довољно сигурне да буду у пензионим фондовима. ФЕД и државна администрација је реаговала али са неодговарајућим мерама и касно. Настала је велика паника.

Издавање кредитних папира за кредитна портфолија није се зауставило само код хипотекарних кредита. Такође, и сви остали кредити (за аутомобиле, моторне чамце, потрошачки кредити) по картицама, претварани су у позајмице. Истовремено, хец-фондови су главна снага масовних и глобалних шпекулација. Ови фондови су, према речима Макс Оте-а, обављали тзв. „празне продаје“ задужујући се по вољи, без неке посебне финансијске контроле. Празне продаје (енгл. Short Sale) су продаје извесне робе или вредносног папира које њихов власник још увек не поседује у моменту продаје. Продавац профитира ако цена те робе и вредносног папира „потоне“ у време њене предвиђене реализације.

Финансијска тржишта почивају на поверењу, сада је поверење пољуљано. Крах Лемана означава веома низак ниво поверења, а одједи ће се наставити. Криза поверења превазилази банке. Амерички финансијски систем направио је пропуст у две кључне одговорности: руковању ризиком и додели капитала. Индустрија у потпуности не ради оно што би требало, на пример, да проналази производе који би омогућили Америци да управља критичним ризицима, док сада мора да се суочи са својом регулаторном структуром. Нажалост, већи број најгорих елемената америчког финансијског система – токсичне хипотеке и праксе које су довеле до њих – извезени су у свет.

9.3. Криза непрворазредних зајмова и период после ње из светске историјске перспективе

Пре анализе Другог великог пада, који је као што смо то већ више пута нагласили, почео 2007. године, потребно је да дамо један краћи историјски преглед учесталости банкарских криза. Најранија банкарска криза је била у Француској 1802.

године; ране кризе на тржиштима у настајању догодиле су се у Индији 1863. године, у Кини (и то у неколико наврата) током 60-их и 70-их година деветнаестог века.

На следећем графикону приказујемо учесталост банкарских криза у земљама које обухватају око 90% светског дохотка на основу паритета куповне моћи. Као и раније, графикон показује проценат свих независних земаља које су имале банкарску кризу у било којој датој години између 1900. и 2008. године, користећи трогодишње покретне просеке.

Графикон 21. Процент свих независних земаља које су имале банкарску кризу између 1900. и 2008. године.



Извори: Kaminsky и Reinhart (1999), Bordo и др. (2001), Maddison (2004), Caprio и др. (2005), Jacute (2008) и др. додатни извори.

Огромна криза захватила је свет за време Велике депресије из тридесетих година прошлог века. Раније „панике“ као мање раширени таласи финансијских криза, као она, рецимо, из 1907. године, која је почела у Њујорку, као и криза која је избила када је почео Први светски рат, остали су забележени у финансијској историји као мање потресни од Велике депресије. На дијаграму се, такође, може уочити један релативно миран период од краја 40-их до раних 70-их година. Овај период се

објашњава брзим светским растом, али можда још више и консеквентним коришћењем контрола капитала током дугог периода после Другог светског рата.

После дужег затишја, удео земаља са банкарским кризама почео је да расте почевши од 70-их година. Осим тога распад Бретонвудског система фиксних девизних курсева, заједно са оштрим порастом цена нафте, послужио је као катализатор за дугу светску рецесију, што је имало за последицу велике тешкоће у финансијском сектору многих земаља.

Слом светских цена сировина у комбинацији са сталним променама и високим каматним стопама у САД, раних 80-их година, допринео је стварању бујице банкарских криза и криза јавног дуга у на тржиштима у настајању, од којих су познате оне у Латинској Америци и Африци.

САД су имале такође своју банкарску кризу, која је започела 1984. године и потекла од штедно-зајмовних предузећа. Током касних 80-их и раних 90-их, нордијске земље су доживеле неке од најтежих банкарских криза од Другог светског рата, које су резултат прилива капитала и високих цена некретнина. Мехур цена некретнина 1992., пукао је и у Јапану и изазвао деценијску банкарску кризу. Скоро у исто време, неколико бивших комунистичких држава, са сломом совјетског блока, придружило се земљама које су имале банкарске кризе. После великих проблема у Мексику и Аргентини (1994. и 1995. године) дошла је чувена Азијска криза из 1997. и 1998. године.

Поред осталих земаља, скоро у исто време, Русија и Колумбија упадају у финансијске невоље. Оштре контроле капитала у то време заштитиле су Кину од заразних сломова валута током финансијског метежа у Азији, међутим, нису је заштитиле од системских и скупих банкарских криза које су првенствено потицале од веома обимног кредитирања неефикасних и пропалих државних предузећа. Према оценама финансијских стручњака, завршетак банкарских криза је везан за Аргентину 2001. и Уругвај 2002. године.

Јапанска дуготрајна изнемоглост изненађује јер је познато да је ова земља у борби против рецесије, и касније депресије, осим неких почетних финансијских грешака, учинила све како треба, ако се узму у обзир класични уџбеници кејнсијанске економије. Јапанска централна банка радикално је „потопила“ каматну стопу. Од 1995. до 2005. године ефективни каматни ниво кретао се у близини 0%. Држава је у великој

мери инвестирала у инфраструктурне програме, да би повећала тражњу. Међутим, све ове мере нису дале резултате. Релативно кратак период затишја трајао је до лета 2007. године, када се јавља криза непрворазредних зајмова у САД и која почиње озбиљно да се развија претварајући се у светску финансијску кризу⁷

Ова најновија светска финансијска криза истиче се као најозбиљнија финансијска криза после Велике депресије. Ова криза представља тачку преокрета у светској привредној историји, а њено коначно решење вероватно ће преобликовати политику и економију бар за једну генерацију. Има универзитетских професора у САД који сматрају да је ова финансијска криза (слом) дошао као гром из ведра неба, као „6 – сигма догађај“⁸.

⁷ Литература о овоме је веома богата и треба погледати, пре свега, следеће: Кругман, П. (2012)...*Окончајте ову депресију- одмах!*“, Хеликс, Смедерево; Гринспен, Алан. (2009). *„Доба финансијске нестабилности“*, Масмедиа, Загреб; Оте, Макс. (2006)...*Слом долази*“, Келер, Волфганг. (2008)...*Вол Стрит паника – банке ван контроле*“, Минхау, Волфганг. (2008)...*Први земљотрес*“, Минхен; Харалд, Шуман., & Грефе, Кристијан. (2008)...*Глобално одбројавање*“, Келн.

⁸ Израз „6-сигма“ потиче из статистике и означава догађај који је изразито невероватан (удаљен 6 стандардних девијација од средње вредности).

X ПЕРИОД ПОСЛЕ ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА

У предходном делу докторске дисертације представили смо историјску, краћу анализу периода пре америчке кризе непрворазредних зајмова из 2007. године са периодима пре других банкарских криза у напредним привредама после Другог светског рата. Сви стандардни показатељи за САД као што су: пораст цена имовине, растући коефицијенти задужености, велики и непрекидни дефицити платног биланса и успоравање привредног раста, показивали су да је земља на ивици финансијске кризе – и то веома дубоке.

Такође смо у претходном делу рада показали да периоди пре и после банкарских криза у богатим земљама и на тржиштима у настајању су изненађујуће слична. Кретање цена имовине, акција, јавних прихода, незапослености и дуга оквирно је слично. Историјски гледано, инциденца или фреквенција финансијских криза не разликује се много, чак и ако поређења ограничимо на период после Другог светског рата.

Оквирно говорећи, финансијске кризе су догађаји који се отежу. Периоди после финансијских криза имају најчешће три заједничке одлике:

Сломови тржишта имовине су дубоки и дуго трају. Пад цена кућа износи у просеку око 35% током шест година, док цене акција падају у просеку 56% током три и по године.

Периоди после банкарских криза одликују се великим падовима запослености и производње. Стопа незапослености у просеку порасте за 7% током фазе пада у циклусу, који у просеку траје више од четири године. Производња пада у просеку за више од 9%, иако је трајање пада, мање од трајања незапослености – око две године.

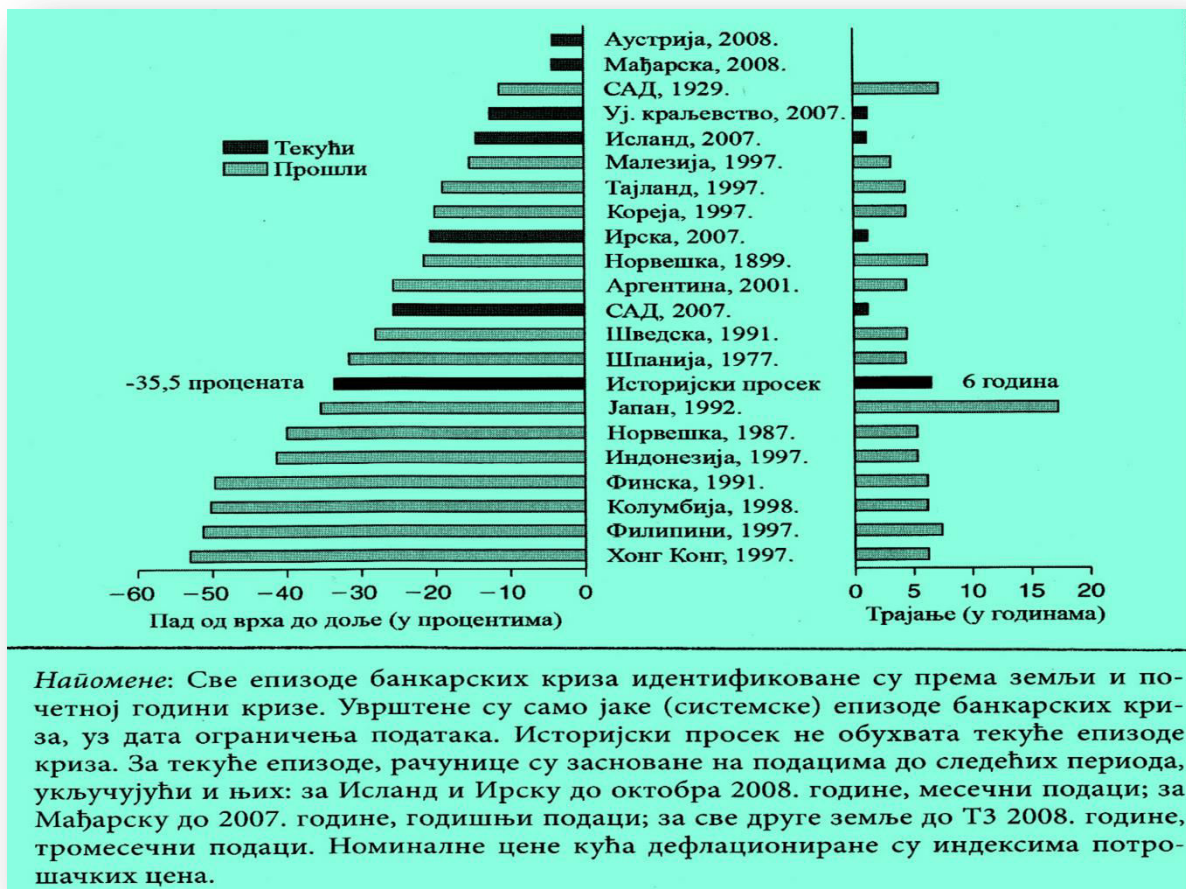
Вредност јавног дуга има тенденцију да експлозивно порасте; током главних епизода после Другог светског рата он је порастао у просеку за 86% (у реалном износу у односу на дуг пре кризе).

Трајање и дубина пада привредне активности за време Велике депресије одузимала је дах, чак и у поређењу са јаким послератним финансијским кризама. Анализе су показале да је земљама било потребно у просеку десет година да достигну исти ниво производње по глави становника какав су имали 1929. године.

10.1. Пад после кризе: дубина и трајање

Све епизоде банкарских криза идентификоване су према земљи и почетној години кризе. На следећем графикону дајемо преглед прошлих и текућих циклуса реалних цена кућа и банкарских криза:

Графикон 22. Прошли и текући циклуси реалних цена кућа и банкарских криза.



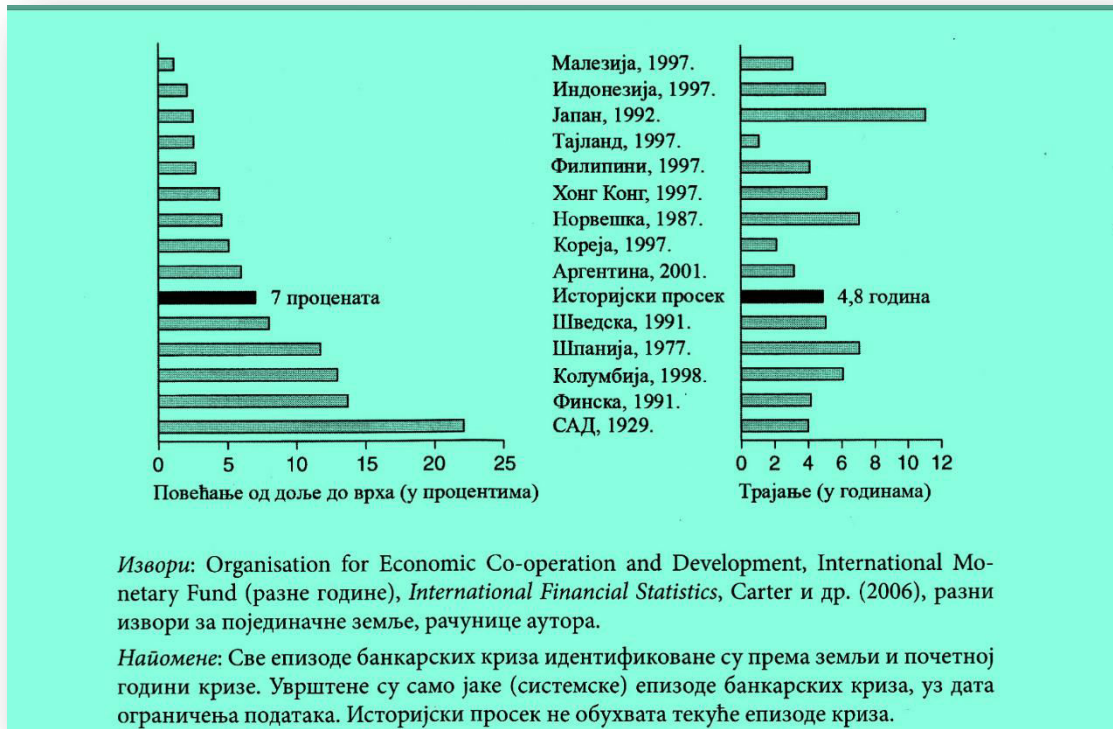
Извор: К Рејхарт & К. Рогоф; 2011 цит. дело; стр. 282.

Најновије кризе представљене су тамним линијама, а пре финансијске кризе 2007. године, светлим линијама. Кумулативни пад реалних цена кућа од максималних до минималних у просеку износи 35,5%. Као што се из графикона види, највећи падови реалних цена кућа догодили су се у Финској, Колумбији, на Филипинима и Хонг Конгу, и износили су 50% до 60%, мерено од максимума до минимума.

10.2. Незапосленост и банкарске кризе

На следећем графикаону, дајемо циклусе незапослености и банкарских криза у прошлости:

Графикон 23. Циклуси незапослености и банкарских криза у прошлости.



Извор: К Рејнхарт & К. Рогоф; цит. дело; стр. 284

Из овог графикаона можемо видети стопе незапослености по земљама у ранијим кризама. Овде није укључена најновија финансијска криза, мада треба рећи да је стопа незапослености у САД већ била порасла за 5% у односу на најнижу вредност од око 4%. Иако се ниједна стопа незапослености од Другог светског рата не може упоредити са растом незапослености током Велике депресије 1929. године, од 20% у САД, последице које финансијске кризе имају по запосленост ипак су изузетно велике у многим случајевима.

На графикаону се може видети да тржишта у настајању боље пролазе (посебно она у Азији) по питању незапослености која прати банкарске кризе него развијене привреде.

10.3. Реални ДБП у периоду јаких криза

На следећем графикону имамо циклусе реалног БДП-а по глави становника у периоду око јаких банкарских криза. Просечна величина падова је 9,3%. У периоду после Другог светског рата смањења реалног ДБП-а била су мања у напредним економијама него на тржиштима у настајању. Оштри падови на тржиштима у настајању се могу објаснити тиме да су она склона наглим преокретима у доступности добијања страних зајмова. По термину кога употребљавају Р. Дорнбуш и Г. Калво, „привредна активност пада као камен“.

Графикон 24. Прошли циклуси реалног ДБП-а по глави становника и банкарских криза.



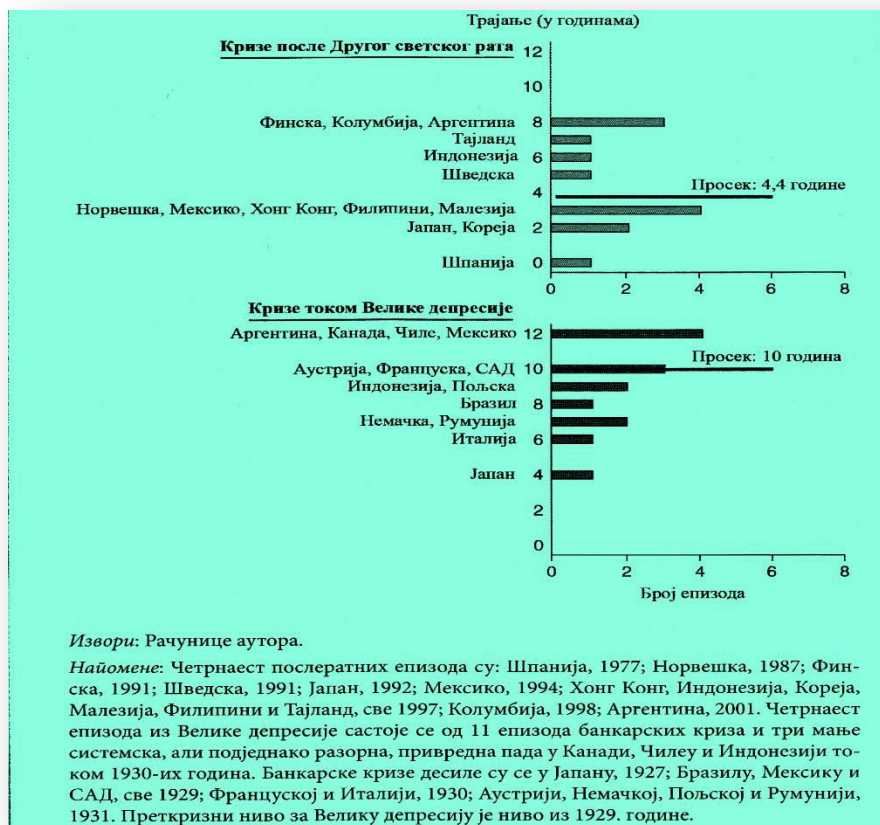
Извор: К Рејнхарт & К. Рогоф; цит. дело; стр. 286

Ако упоредимо циклус ДБП-а са незапосленосту, од максимума до минимума, запажамо да је БПД много краћи и траје само две године. Вероватно је ово последица што је потенцијални раст ДБП-а позитиван, будући да се мере само апсолутне промене дохотка, а не јаз у односу на потенцијалну производњу. Вишегодишње рецесије се дешавају у привредама којима је потребно дубоко ресутруирање, попут британске привреде 70-их година прошлог века, Швајцарске 90-их година и Јапана после 1992. године.

10.4. Трајање јаких финансијских криза – компаративна анализа

У овој краћој компаративној анализи узимамо трајање јаких финансијских криза и то: четрнаест епизода из Велике депресије наспрам четрнаест епизода после Другог светског рата (број година потребан да се производња по глави становника врати на ниво пре кризе).

Графикон 25. Трајање јаких финансијских криза.



Извор: К Рејнхарт & К. Рогоф; цит. дело; стр. 292

Поставља се питање колико су историјски репери релевантни при процени тога како ће се развијати финансијске кризе попут ове из 2007. године? С једне стране, економска политика сада располаже са флексибилнијим оквирима за монетарну политику, захваљујући мање крутом светском режиму девизних курсева. Осим тога, неке централне банке биле су агресивне од самог почетка на начин који није био својствен за време Велике депресије тридесетих година прошлог века. С друге стране,

побољшања у финансијском инжињерингу учинили су много да се пословни циклуси „укроте“ и да се ограничи ризик од финансијске заразе. И као што смо до сада видели, кризе из периода Велике депресије биле су много драматичније него чак и најјаче кризе после Другог светског рата. Када је у питању Велика депресија, земљама је било потребно у просеку десет година да би реални ДБП по глави становника достигао ниво пре кризе.

У послератним кризама било је потребно скоро четири и по године да се производња врати на предкризни ниво. Иначе, оно што је свима познато јесте да су се, после почетка садашње финансијске кризе, цене имовине, као и друге променљиве које су стандардни индикатори кризе, стрмоглавиле у САД и у другим земљама у складу са историјским преседанима.

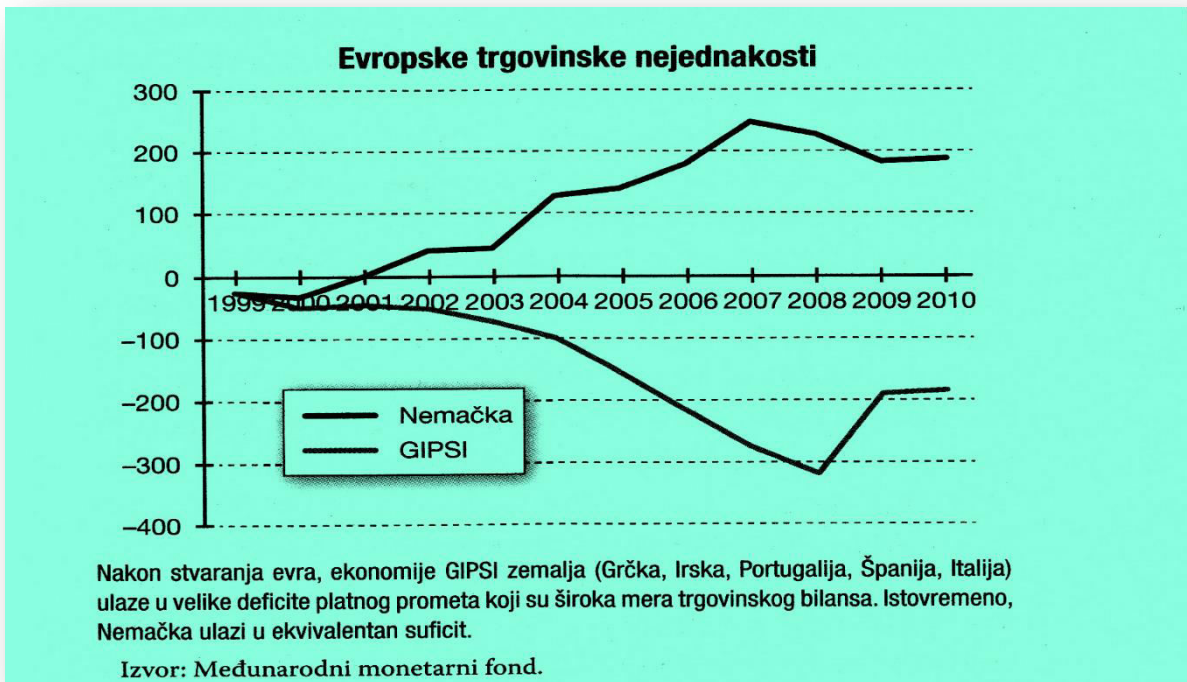
Иначе, оно што је свима познато јесте да су се, после почетка садашње финансијске кризе, цене имовине, као и друге променљиве које су стандардни индикатори кризе, стрмоглавиле у САД и у другим земљама у складу са историјским преседанима (Родрик, 2013, стр. 159).

10.5. Америчка криза и Европа

У европским земљама кретање стамбеног бума до стамбеног балона је било нешто другачије него у САД-у: било је много мање помодних финансијских аражмана, а више директних зајмова од комерцијалних банака (Кругман, 2012, стр. 170-191). У Европи локалне банке нису располагале са довољно депозита да финансирају сву изградњу, па су масовно прибегле позајмицама из европског „центра“ – углавном из Немачке – пошто тамо није било грађевинског бума таквих размера.

Тај прилив капитала „хранио“ је бум који је заузврат довео до пораста плата: у деценији након стварања евра, цена рада порасла је за око 35% у Јужној Европи, док је у Немачкој тај раст износио само 9%. Производња на југу Европе била је неконкурентна, што значи да оне земље које су трошиле много капитала (туђег) ушле су у велике трговинске дефиците. Графикон испод показује пораст трговинских неједнакости у Европи након увођења евра.

Графикон 26. Европске трговинске неједнакости.



Извор: Међународни Монетарни Фонд (ММФ).

Једна линија показује платни биланс Немачке, а друга показује комбиноване платне билансе GIPSI (Грчка, Ирска, Португалија, Шпанија, Италија). Разлаз ових линија показује суштину европских финансијских проблема.

Дакле, финансијска криза у САД била је окидач за колапс у Европи. Евро се одједном суочио са огромним асиметричним шоком, додатно погоршаним одсуством фискалне интеграције. Са пуцањем балона у Европи, заједно са производњом и запосленошћу опали су и приходи; надокнаде за незапослене су нагло порасле, владе су се нашле на муци због скупог спасавања банака, дугови и дефицити су порасли, а многи инвеститори су постали нервозни. У Европи је постојала велика заблуда: то је било уверење да је европску кризу у суштини изазвала фискална неодговорност.

Међутим, многи политичари економисти на кључним положајима – посебно они у Немачкој – али и високи службеници Европске централне банке и креатори јавног мњења у области финансија и банкарства – чврсто се држе Велике илузије, и не дају се разуверити било којим аргументима који говоре супротно. Због тога се често проблем финансијске кризе ставља у раван морала: државе су у тешкоћама зато што су грешиле и сада се морају искупити кроз патњу.

Историјска поука је, дакле, да чак и уколико се институције и људи који одређују мере економске политике побољшају, увек ће бити оних који су у искушењу да правила избегну. „Као што и појединци могу банкротирати, без обзира на то колико су богати у почетку, и финансијски се систем може сломити под притиском похлепе и лоше политике, невезано за то колико је добро регулисан“. Међутим, десила се 'мајка' свих асиметричних шокова. А њен узрок било је управо стварање евра (ibidem, стр. 178).

ЗАКЉУЧАК

Покушали смо да у докторској дисертацији избегнемо сувопарно теоријско излагање. Нема једначина, нема много недокучивих дијаграма и табела. У сваком случају, једначине, табеле и дијаграми су само помоћна средства, скеле, помоћу којих се подиже интелектуална грађевина. Када је сазидамо до одређене тачке, скеле могу да се уклоне, како би се открила грађевина озидана обичним, свима разумљивим језиком. Аутори финансијске литературе која се бави економским кризама често подлежу искушењу да пишу претерано високопарно, посебно када је у питању овако озбиљна тема.

Када је 2007. и почетком 2008. године облак рецесије почео да се надвија над привредом Америке, економисти су се често питали да ли је могућа још једна депресија или чак дубока рецесија. Већина економиста нагонски је одговарала са НЕ! Напредак економске науке – укључујући знања о управљању глобалном економијом – указивао је према мишљењу многих експерата да се таква катастрофа чини незамисливом. Ипак, још пре десет година када се догодила криза у Источној Азији, економисти нису били у праву, они су страшно погрешили.

Није изненађујуће и то што су погрешне економске теорије довеле до погрешних економских политика. Деценију раније, у Источној Азији погрешне политике нису само довеле до финансијске кризе, оне су је продубиле и погоршале и оставиле у наслеђе ослабљену привреду и брдо дуга. Криза је погодила све земље а нарочито оне у развоју, које се често називају „периферијом“ глобалног економског система. Они који данас управљају глобалним економским системом нису толико бринули о заштити живота и егзистенцији народа у државама погођеним финансијском кризом, колико да сачувају западне банке које су им позајмиле новац.

Актуелна финансијска криза разбила је све табуе. Увођење тржишних структура по моделу слободне конкуренције није свуда повољно деловало на економски раст, чак супротно, у много случајева је довело до економског пада, који се некад претворио у дуготрајну депресију. То је случај већине земаља у транзицији, које се нису још опоравиле од шока нагле либерализације и изложености светској конкуренцији, али и многих других мање развијених земаља. Данас смо, уместо опште стабилности и брзог раста благостања у свету сведоци повећане нестабилности,

успоравања раста и продубљивању јаза између богатих и сиромашних, смањењу социјалних права. И зато је потребно преиспитивање економског либерализма као инструмента рационалног консензуса о идеалном уређењу света по јединственом обрасцу.

Историјски посматрано, узастопне финансијске кризе су 1873, 1884, 1890. и 1893. у делу пословне банкарске заједнице довеле до ширења захтева за банкарском реформом. Паника из 1907. која је захватила банке које су све складно одбијале да на захтев клијента конвертују улоге у готовину, коначно је искристалисала осећање незадовољства финансијским системом у хитни захтев за владиним деловањем. Конгрес је основао Националну монетарну комисију, и њене препоруке, које је поднела 1910., уобличене су у Закону о федералним резервама донетом 1913. године. У време када је тај закон донет, златни стандард је суверено владао целим светом. Међутим, само што је закон донет, избио је Први светски рат. Почело је масовно напуштање златног стандарда. На крају рата, Систем резерви није био више споредни додатак златном стандарду, намењен конвертибилности једног облика новца у други, регулисању и надзору над банкама. Он је постао моћна дискрециона власт, која може да одређује количину новца у САД и да утиче на међународне финансијске токове и услове широм планете.

Други период био је без сумње економски нестабилнији, било да се нестабилност мери флукуацијом у новчаној маси, ценама, или у производњи. Новчана маса, цене и производња били су много нестабилнији после оснивања Система резерви него пре тога. Најдраматичнији период нестабилности у производњи био је између два рата, што укључује драстичне поремећаје 1920/1921, 1929/1933. и 1937/1938. године. Сматра се да ниједан двадесетогодишњи период у америчкој финансијској историји нема чак три овако драматична поремећаја.

Ови поремећаји нас уверавају да се бар трећина пораста цена током Првог светског рата и после њега могу приписати оснивању Федералног система резерви. Тога не би било да је задржан ранији банкарски систем. Међутим, с обзиром на значај који је имала Велика депресија 1929-1933. у стварању или, боље рећи, у деформисању општих ставова према улози владе у економским питањима, даћемо краће тумачење чињеница које се намећу.

Због свог драматичног карактера, крах берзе у октобру 1929. године, који је окончао спекулације 1928. и 1929, често се сматра почетком и главним непосредним узроком Велике депресије. Ниједно није тачно. Врхунац пословања достигнут је средином 1929, само неколико месеци пре краха. Врхунац је можда дошао тако рано делом као последица релативно оштрих новчаних услова које је наметнуо Федерални систем резерви у покушају да спречи „спекулације“. Крах берзе је имао неки посредан утицај на пословно поуздање и на склоност појединаца да троше. Међутим, ови фактори, сами по себи, нису могли да произведу слом економских активности. Највише што су могли да учине било би да продуже и појачају поремећај више него што су то чиниле уобичајене благе рецесије које су прекидале амерички раст током наше историје; они не би направили катастрофу, као што се и десило.

Велика депресија у САД далеко је од тога да је настала као нестабилност система приватног предузетништва који јој је својствен, већ од погрешака неколико људи кад имају у рукама огромну моћ над мнетарним системом једне земље. Због тога је Клемансо, једном приликом рекао: „Новац је сувише озбиљна ствар да би се препустио банкарима Централне банке“.

На основу анализе финансијске историје многих земаља са свих континената (квалитативно и квантитативно) сматрамо да смо дали један скроман и свеобухватан поглед на разноликост и сличност финансијских криза током двадесетог века као и на почетку овог века са свим грешкама држава, банкарским паникама и инфлационим ударима, од укидања златног стандарда до савремене хипотекарне кризе. Можда ће закључци у докторској дисертацији бити суморни с једне стране, финансијске кризе су током историје имале изненађујуће конзистентне фреквенције, трајање и жестину и, са друге, да је кратко памћење олакшавало понављање кризе. Да би се постигли напред наведени циљеви, у раду смо анализирали различите теорије финансијских криза – њихову применљивост али и њихову неадекватност.

Сматрали смо да је било потребно анализирати историју криза, а нарочито оне које су се догодиле у двадесетом веку јер некад историја се понавља. „Исти лекови не делују на различите болести“. Ако се овако настави, тешко ће бити релативизовати мрачну слику садашњег света коју нам многи економисти и социолози прогнозирају. Зар није доста драматична порука Џона Греја који нам у књизи „Лажна зора“ (илузије глобалног капитализма) каже: „Све дубља међународна анархија је будућност човечанства... Ширење нових технологија широм света не унапређује људску слободу.

Уместо тога оно је довело до ослобођења тржишних сила од друштвене и политичке контроле. Дајући ту слободу светским тржиштима гарантујемо да ће доба глобализације бити запамћено као још један круг у историји ропства“.

Без обзира што ово није место за академске расправе о методолошким питањима - да ли економске теорије добијају или губе на значају у зависности од стања реалне економије у неком раздобљу, ипак не можемо а да не истакнемо да је садашње велико интересовање и оживљавање идеја Кејнса, сасвим сигурно, узроковано светском кризом која је драматично погодила планетарну економију септембра 2008. године и чије ћемо последице још дуго осећати. Скоро све светске владе, у општој паници и метежу који је настао и који је претио сломом светске економије, похрлиле су за најдрастичнијим кејнсијанским рецептом – дефицитарним финансирањем агрегатне тражње. Само драстично задуживање држава, спречило је да се садашња криза претвори у велику катастрофу. Пред очима јавности искрсла је слика Велике економске кризе тридесетих година прошлог века. Није чудо што су Кејнсове идеје васкрсле. Шта је, у ствари, истина? Кејнс је дубоко веровао да ће адекватна државна интервенција, у зависности од економских прилика, омогућити привреди на ниво дохотка пуне запослености, после чега државни интервенционизам није неопходан и када почињу поново да важе принципи класичне економије

Тако су, истовремено почеле историјске компарације перформанси економија развијених западних земаља са аспекта доминирајућих економских парадигми које су руководиле економске политике, нарочито у доба кејнсијанства и пост-кејнсијанства. Наравно, расправе о домањају Кејнсове теорије тек ће се актуелизовати како на теоријском, тако и на практичном плану. Овоме може, свакако, допринети и чињеница да владајућа академска доктрина није предвидела могућност садашње кризе. Роберт Лукас, професор са Чикашког универзитета и добитник Нобелове награде за економију 1995. године, на једном предавању (2003.) дао је објашњење да је макроекономија настала као одговор на Велику депресију, рекавши да је време да ова област крене даље: „Главни проблем превенције депресије је, у сваком практичном смислу, решен“.

Један мало дужи цитат Кругмана, довољно нам говори о садашњем тренутку и перспективи нашег света. „То значи да по први пут од 1917. живимо у свету у коме се права својине и слободног тржишта сматрају фундаменталним начелима, не мрским користољубивим смицалицама; где се непријатни аспекти тржишног система – неравноправност, незапосленост, неправда – прихватају као животне чињенице. Као и

у викторијанској ери, капитализам је сигуран не само захваљући својим успесима – који су, ускоро ћемо видети, одиста били врло реални – него и зато што нико не нуди задовољавајућу алтернативу. Таква ситуација неће вечно трајати. Сигурно ће бити других идеологија, других снова; а појавиће се утолико пре уколико тренутна економска криза потраје и продуби се. За сада, капитализам влада светом без такмаца“.

Критична тачка је достигнута када су свега неколико година касније и огромне финансијске реке почеле да се преливају преко националних граница. Увоз страног капитала је био строго контролисан од националних влада и завода за издавање новчаница. Полако контроле су почеле да слабе (од седамдесетих година прошлог века) да би једна за другом биле укинуте. Са падом Берлинског зида 1989. године, глобализација постаје тоталитарни процес који ствара одговарајућу идеологију: глобализам. Закон глобализације се може сублимирати у неколико реченица: свет је тотално тржиште; све се може купити и продати; врховни владар овог света је новац; бити изван тржишта је грех; а без новца се стиже у пакао. Да није можда то велики почетак потонућа светске економије? Многобројни су узрочници кризе. Многи познати економски писци сматрају да је главни узрочник свих криза од седамдесетих година до данас, укидање златне подлоге за долар који се догодио 1971. године, познат у литератури као „Никсонов пуч“. Глобализација је сама по себи створила један велики економски мехур који било брзо или спорије мора или одједном да се распрсне, или да лаганије буде сам од себе усисан. Све земље извознице нафте су постале моћне захваљујући овом природном ресурсу. Кеш који доноси нафта одузима дах. Иран је 2006. године зарадио 50 милијарди долара од нафте. Државе Персијског залива сада покушавају да остваре успех по узору на Дубаи. Тако, на пример, Саудијска Арабија, која је деценијама користила своје огромно богатство на погрешан начин, планира да инвестира 70 милијарди долара у нове петрохемијске пројекте, с циљем да до 2015. године постане водећи произвођач у овој области. Државе залива су уложиле у последњих пет година преко билион долара у капиталне инвестиције. Експанзија долара је преправила планету. Већ средином деведесетих година само свака шеста зелена новчаница која је била у оптицају била је покривена реалном производњом или штедњом. Планетарном економијом је завладао фиктивни капитал. То је била занимљива, али веома болна, утопија која није могла да успе. Током нафтне кризе, евродолари су одлазили државама које су биле у економским тешкоћама. Њихова потреба за доларима расла је са ценом нафте које су морале да плате за увоз нафте.

Само за девет година (1973 – 1982) порасла је количина кредита узета из Лондона (као финансијског центра) у годишњем износу од 20 процената изнад ранијег нивоа, што је представљало петоструки износ у глобалној реалној привреди. Спољни дугови важних латиноамеричких држава повећани су са 125 милијарди долара у 1972. на 800 милијарди долара у 1982. години. Безвредни долари су, дакле, могли да функционишу на дистанци од САД, међутим, до презасићености је морало доћи. Следећи подаци су ужасавајући: 83% америчке економије чине услуге. Преко 120.000 милијарди долара је амерички укупан дуг. Дуг свих грађана по картицама је 5.000 милијарди долара, док по хипотекарним кредитима дугују 15.000 милијарди долара.

Драма се појачава и чињеницом да и приватне банке, захваљујући Гринспеновим „иновативним финансијским производима“, креирају монетарну масу, која је само виртуелно забележена у компјутерима, али која оставља страховиту пустош у економији (В. Бафет – милијардер, говори о „финансијском оружју за масовно уништење“). Дакле, лавина се дуго ваљала. Акција спасавања је неколико пута била делотворна. Међутим, енергетски гигант Енрон пропада 2001. године. Ален Гринспен, гувернер Централне банке који је био на челу те моћне институције 19 година (1987 – 2006), је „измислио хипотекарне кредите“.

У књизи „Рат о три билиона долара“ (заједнички рад Стиглица и Билмса), наводи се податак да је цена петогодишње америчке операције у Ираку већ превазишла трошкове 12 година ратовања у Вијетнаму и да је двоструко виша од цене рата у Кореји. САД у Ираку месечно троше 16 милијарди долара, колико износи годишњи буџет УН. Према мишљењу ових аутора, Вашингтон је 3.000 милијарди долара могао да искористи за финансирање изградње осам милиона станова, плате за 15 милиона професора, здравствену негу за 530 милиона деце, стипендије за школовање 43 милиона студената или да обезбеди социјално осигурање Американаца наредних 50 година. САД годишње издвајају пет милијарди долара за помоћ развоју Африке, а толико кошта само десет дана рата у Ираку.

У дугом економском просперитету много људи се преко ноћи енормно обогатило. Људи се одважују да тргују све комплекснијим финансијским конструкцијама и производима. „Скоро да не постоји нешто што снажније не оштећује и трајније не смета сопственом поверењу у самог себе, као када се мора посматрати како властити пријатељ постаје богат“. На овакав ироничан начин је Чарлс Киндлебергер описао стање богатства стечено фиктивним капиталом. Финансијско

задуживање никада није могло толико да нарасте да финансијска пракса није последњих деценија измислила финансијске инструменте која је убрзала машинерију задуживања. Секјуритизација постаје најпопуларнија реч и алат за издавање вредносних папира на основу осигураних потраживања. Ако се схвати у најширем смислу речи – секјуритизација – значи: стварање вредносних папира из потраживања са којима се може трговати.

Вратимо се пар деценија уназад. Многе америчке пословне банке су биле мале и регионално постављене. Велике инвестиционе банке у Њујорку су располагале знањем и експертским тимовима. Када би нека пословна банка одобравала кредит, било је то на основу хипотеке, и на основу тога је давала новац потражиоцу кредита. Чиста класика. Дакле, потраживање је било осигурано путем некретнине. Будући да су банке биле приморане да задрже један део својих улога као капиталну резерву, оне су због тога могле да позајме само одређени део њихових средстава на хипотеке.

Негде почетком осамдесетих година прошлог века један интелигентни инвестициони банкар је открио да се многи слични хипотекарни кредити могу увезати у једну јединствену позајмицу. Пословна банка је после овога могла да добије новац од продаје оваквих позајмица и да поново покрене кредитни механизам. Једном овако упакован кредит добија своје вредновање од међународне признате агенције као што је S&P 500 или Moody's. Овакве позајмице инвестициона банка може скупо да прода. Продавац кредита је јако задовољан, као и инвеститори. Дакле, инвестициони банкари пронашли су у то време веома профитабилно поље за зараду: другим речима, помажу инвестиционим банкама у претварању њихових хипотекарних портфолија у вредносне папире који су осигурани хипотеком. Обим хипотекарних кредита у САД, у периоду од 1995. до 2001. порастао је за више од пет билиона долара. У билансима пословних банака само је једна четвртина ових кредита завршила, док су остале три четвртине претворене у позајмице које су постављене у портфолији инвеститора.

Издавање кредитних папира за кредитна портфолија није се зауставило само код хипотекарних кредита. Такође, и сви остали кредити (за аутомобиле, моторне чамце, потрошачки кредити) по картицама, претварани су у позајмице. Истовремено, хец-фондови су главна снага масовних и глобалних шпекулација. Ови фондови су, према речима Макс Оте-а, обављали тзв. „празне продаје“ задуживајући се по вољи, без неке посебне финансијске контроле. Празне продаје (енгл. Short Sale) су продаје извесне робе или вредносног папира које њихов власник још увек не поседује у моменту

продаје. Продавац тиме профитира од ове „празне продаје“ ако цена те робе и вредносног папира „потоне“ у време њене предвиђене реализације.

Све ове финансијске операције преко хед-фондова могу се несметано одвијати све до тренутка док финансијски систем не западне у озбиљне тешкоће. Када кредитно осигурање више не може да издржи ова кула од карата се руши. Инвеститори који су мислили да у портфолијима имају позајмице највишег бонитета, одједном схватају да су имали тзв. „Junk–Bonds“ средства. Junk–Bonds је специфичан израз који се употребљава у финансијској пракси када се жели истакнути да позајмице комитента које су кроз оцену неке агенције за рејтинг вредносних папира, добиле јако ниску вредност. Емитенти ових позајмица не испуњавају ни најосновније услове за бонитет.

Са опцијама као дериватима се почело трговати од 1973. године (у савременом смислу речи). Тако, на пример, обим трговине уговорима 2005. порастао је на 29%, дакле на 427 милиона долара. Само уговори на каматне деривате су 2003. год. имале вредност од 123,9 билиона долара, да би ова вредност већ 2004. године, нарасла на 201,4 билиона долара! Ради поређења укупни светски друштвени производ те исте године износио је само 45,9 билиона долара.

Осим терминских уговора постоји још низ других деривата: каматна замена, монетарна замена, замена тоталног поврата, замена кредитног губитка, портфолио осигурања, као још мноштво других. У берзанској пракси, данас имамо трговање дериватима струје, дериватима који прогнозирају временске прилике и принос житарица. Ризици се произвољно деле у ризике мање величине, а затим се продају као вредносни папири.

Још један финансијски изум вреди навести: данас се приватним повериоцима све више нуде производи са наводном „безбедоносном заштитом“ (сертификати о попусту, бонус – сертификати или шпринт – сертификати). Питамо се: зашто су ови сертификати за банке добар извор новца? Одговор је веома једноставан: приватни повериоци се обично слабо разумеју у рачунање. Уосталом, све се своди на клађење на будуће догађаје, код којег у највећем броју случајева ви губите цео улог, док банке увек зарађују невероватне суме новца. Од чега зависи вредност финансијских деривата? Финансијски деривати се балансирају не према њиховим трошковима набавке, него по њиховим „Правичним ценама“. Вредност финансијских деривата је врло сложена категорија јер зависи од многобројних економских и некономских

варијабли, које морају бити процењене. Ворен Бафет је једном приликом истакао: „да би већ и само то била велика ствар, када би се могла склопити нека таква трансакција вредносних папира, која би за обе стране могла бити „профитабилна“ одмах кратко након њеног склапања“.

Само постојање деривата не доводи се у питање већ њихова енормна употреба у шпекулативним пословима у тренутку када цене хартија од вредности на тржишту капитала расту. Може се рећи да су деривати увек клађења на курсеве са датумом пропадања.

У буму компаније и појединци желе брзо да дођу до новца, чак и они који у нормалним околностима никада и не би помислили на ризичне берзанске трансакције. Али у временима просперитета економије се развија поверење у самог себе и почињу да се изграђују финансијске операције и структуре које ће за мало улагања капитала донети огроман новац. Данас 25 највећих америчких банака које тргују дериватима су се упустиле у ризичне шпекулације које 10 пута превазилазе сопствени капитал ових банака. Ево неколико примера: још 2000. године је однос шпекулативног волумена и сопственог капитала код банке Morgan Guaranty износио 873,7%, код Chase Manhattan Bank 442,5%, код Citybank 190,6% и код Bank of America 114,5%.

Слом хец-фонда Long Term Capital Managment (LTCM) 1998. године, на кратко је потресао светска тржишта капитала. Шта се десило? На почетку 1998. LTCM је имао почетни капитал од 4 милијарде долара и са тим новцем је контролисао 100 милијарди долара. Укупна сума терминских уговора је износила невероватних 1,25 билиона долара, односно 5% светског тржишта. Свету, који се заједно развија и који на први поглед постаје стабилнији, ово је свакако званична, али не и сигурна претпоставка. Русија је 17. августа 1998. године девалвирала вредност рубље и прогласила мораторијум на своје иностране дугове. Дошло је до неочекиваног пораста премија ризика на позајмице ниске вредности. Сопствени капитал ЛТЦМ-а је 1. септембра 1998. године потонуо на 2,3 милијарде долара, а 22. септембра на 600 милиона. Међутим 23. септембра је један конзорцијум под вођством Federal Reserve Bank of New York понудио 3,5 милијарди долара и тако преузео 90% учешћа у фонду. На тај начин криза је била отклоњена, али је оставила последице: УБС је морала да отпише од 700 милиона долара, дрезденска банка 134 милиона и Credit Suisse 55 милиона. И саме САД изгледају као огромни хец-фонд. Удео профита финансијских институција у

укупној добити предузетничких предузећа (према порезима) скочио је са мање од 5 процената 1982. године на 41 проценат 2007. године.

У процесу претварања реалних у шпекулативне економије САД и Велика Британија изгубиле су своју конкурентност на светским тржиштима. Пад продаје аутомобила као што су „Ford“, „Crysler“ итд., нам говори јасно о губљењу конкуренције. Будући да је добит од извоза била из године у годину све мања и није била довољна да се покрије увоз, САД су морале да на светска тржишта пумпају све више новца, како би уравнотежиле свој дефицит. Још крајем седамдесетих година САД су биле нето-поверилац са потраживањима према иностранству и америчким дужницима у свету у висини од 20 милијарди америчких долара, а 1982. ови захтеви су са 231 милијардом достигли свој максимум. Али убрзо после тога дошло је до преокрета падом у „црвене бројеве“: од 1985. САД – држава, привреда и приватна домаћинства – дуговали су иностранству. Већ крајем септембра 2001. год. Бруто дуг износио је 7.815 милијарди америчких долара (нето дуг је био ако се одузму америчка потраживања од других земаља, 3.493 милијарде долара). Данас укупно дужничко стање свих америчких привредних сектора – како приватних тако и јавних, како према домаћим тако и према иностраним повериоцима – износи преко 50 билиона долара!

Ако се упореди бруто национални производ САД који износи преко 12.000 милијарди долара, онда нето задужење САД-а према иностранству 2001. год. износило је око 35%. У овом контексту, Ј. Елзесер износи једну чињеницу која сама за себе много говори. „Поређења ради: када се чинило да ће Немачка Демократска Република 1989. године да банкротира, њен дуг према иностранству износио је 16 процената привредне добити. Ни једна западна банка тада не би дала држави Јединствене социјалистичке партије нити једну позајмицу. У случају САД-а ситуација је друкчија: милијардери и банкари централних банака на свим континентима куповали су америчке државне хартије од вредности и тиме кредитирали највећег светског дужника. Дан за даном 2007. године у САД се из иностранства сливало око три милијарде долара нето. Шта је улагачима давало сигурност да ће добити свој новац назад?“ Најгори могући сценарио би наступио када би велике земље произвођачи нафте изашле из постојећег система и престале да обрачунавају нафтни извоз у доларима. Према томе, што дубље САД тону у дуговима и што више постаје, из дана у дан, очигледнија превара са хартијама од вредности, то очајније покушавају да своје економске проблеме и промашаје компензују војним интервенцијама. Другим речима:

помоћу војне силе САД и њени услужни коалициони партнери спроводе захтеве о праву на посед, са сумом од 863 билиона долара у виду „фиктивног капитала“, којој су дали значај реалне вредности. Овим „конфети“ новцем финансира се велики део америчких ратних амбиција. Како криза напредује, тако се овај чаробни круг све брже окреће. Извршни директор једне угледне финансијске институције једном је рекао: „Ако расте коров, онда је вероватно коров“. Коров су представљала другоразредна хипотекарна дуговања: зајмови који су дати онима који нису имали савршену кредитну способност и прошлост .

Актуелна светска криза није настала преко ноћи. У почетку је изгледала нестварно, чак и кад се њена штета убрзано ширила и наочиглед расла. Испод збуњујуће површине крили се комплексни финансијски производи и институције: програмско трговање у току слома берзе 1987.године, другоразредне корпоративне обвезнице током штедно-кредитног дебакла раних деведесетих година 20. века, затим пропаст деоница технолошког сектора почетком миленијума. Свет је дуго завидео Америци на уређеном финансијском тржишту нарочито у области штедне грађана. Уистину, штедња америчких грађана није велика у односу на друге развијене економије, па зато није изненађујућа чињеница да су „инжењери“ с Вол Стрита (Wall Streeta) развили веома атрактивне нове начине којима менаџери фондова могу финансирати куповину некретнина обичних америчких грађана: скупи хипотеке на једну гомилу и продај их као вредносне папире. Од тада, кад год би просечна породица било ког града у Америци исписала чек за месечну отплату кредита, новац би постао делом најсофистициранија улагачка машинерија која је икада дизајнирана на било ком од светских тржишта капитала. Међутим, тако развијена и прецизно направљена улагачка машина није баш прецизно радила. Прво се отргнуо контроли, како каже Марк Занди, усијавајући америчко тржиште некретнина, затим се сломила, опустиле су матрице и шрафови, а жице и опруге полетеле су на све стране, ширећи штету у свим правцима. Када су се ствари измакле контроли и кренуле по злу, сви су претпостављали да неко други управља том машином. Али нико није управљао. Инвеститори су били преплављени новцем јер су централне банке у целом свету отвориле новчане славине после криза које су биле изазване надувањем техно-балона, терористичким нападом на Светски трговински центар 11. септембра 2001. године и ратом у Ираку.

Велики привредни бум Кине оборио је цене великог броја производа у свету, па је и то с једне стране довело до фокусирања банкара на борбу против дефлације што је имало за резултат ниске каматне стопе. Огроман новац је негде морао да се пласира. Најбољи избор, у почетку, у то време су биле америчке државне обвезнице које су биле ликвидне, сигурне али са малим приносом. После извесног времена, улагачи траже више приносе и секјуритизовани хипотекарни кредити у облику вредносних папира били су веома атрактивни. Похлепа за вишим приносима довешће ускоро до великог разочарења. Свет финансија се пренеразио кад су амерички власници некретнина престали отплаћивати хипотекарне кредите по тада незабележеним високим стопама. Хипотекарна криза искристалисала је оно што је збуњивало многе учеснике тржишта капитала: имовина свих класа била је прецењена – од кинеских деоница до апартмана у Лас Вегасу. Опадање вредности имовине почело је новим проценама ризика на финансијским тржиштима и то од врха према дну што је спустило цене свих улагања, почевши од деоница па до осигурања.

Раст стамбеног балона је био још мање оправдан него раст балона акција претходне деценије. Како оправдати раст стамбеног балона – пита се Кругман? Познато је, наиме, зашто су цене стамбеног простора почеле да расту јер почетком деценије овог века каматне стопе су биле веома ниске, па је куповина кућа била веома атрактивна инвестиција. Американци имају навику одавно да куће купују позајмљеним новцем.

Међутим, у Америци је дошло до потпуног напуштања традиционалног принципа отплате кредита. То је донекле изазвано ирационалним претеривањем појединачних породица које су виделе да цене све више расту и одлучиле да треба да се укључе у тржишну игру и не брину о отплати. Купци су узимали зајмове за које је тражено мало или никакво учешће, а чије месечне рате су знатно превазилазиле њихове финансијске могућности – или су макар постојале неприступачно високе након што би иницијално ниска, примамљива каматна стопа била промењена. Ако не све, онда бар добар део таквих сумњивих позајмица спада у такозване субпрајм кредите, али цео феномен је био много ширих размера. И није се радило само о мањини купаца или купцима ниских прихода који су узимали веће кредите него што могу себи да приуште; исто се дешавало на свим нивоима. Осим стамбеног мехура, поплаве финансијских деривата и хец-фондова, почео је да цвета још један феномен: Private-equity. Сам овај термин нам покушава рећи да су предузећа и имовина у власништву

неког „приватног“ концерна. Private-equity предузећа нису, у односу на јавне компаније, нотирани на берзи. Она сакупљају приватни новац у форми капитала учешћа, да би се купила имовина, при том и предузећа која су нотирани на берзи. У принципу Private-equity друштво је слично као и затворени фонд за улагање, те друштво које иницира различите фондове за улагање. Као и већина финансијских инструмената и private-equity у потпуности има своје оправдање. Међутим, шта није добро везано за ову браншу почетком овог века. Ова делатност се, углавном, почела бавити шпекулативним пословима. Ако тражимо разлоге за овакво њихово пословање – опет једноставан разлог је – јефтин новац. У 2006. год. у кредитно финансирана предузимања фирми било је инвестирано више од 650 милијарди долара. Од те суме, сопствени капитал private-equity фондова је био само 20% од трансакционе суме. Често су преузета предузећа била буквално опљачкана. Нестабилност економије се заострава са шпекулативним пословима. Тако, на пример, Галбрајт је то објаснио за велику депресију 1929. године. Нестабилност се заострава онда када инвестиције бивају уложене пре свега у шпекулативне послове, јер онда почиње да се осећа недостатак у реалним и продуктивним инвестиционим могућностима.

Но, вратимо се на надувавање стамбеног балона. Један извршни директор је истакао пре избијања кризе: „До год музика свира, мора се устати и играти“. Сви су знали да ће избити криза, али ретко је ко предвидео да ће срушити цео финансијски систем. Данас имамо много болних тачака у светској економији: америчка стопа незапослености у мају 2011. године је порасла на 9,1%, и то је један од знакова да глобална економија губи дах. Истовремено, америчка влада ствара милијарде долара буџетског дефицита само ове године! Санација дуга Грчке, Ирске и Португала оптеретиће европску економију. Јапан бележи рецесионе карактеристике. Трећа економија света „склизнула“ је у последњем кварталу бележећи лоше привредне резултате после цунамија и нуклеарне катастрофе у Фукушими. Кина ће се суочити са слабијим економским растом, већом инфлацијом и пумпањем вредности некретнина. Разумевање самих корена хипотекарног шока нужно је да бисмо се боље припремили за следећу финансијску кризу. Осим тога, ФЕД мора преиспитати своју монетарну политику да ли је досадашња политика благог деловања у ситуацијама када настају балони цена имовине одговарајућа. Такође, улагачи морају бити спремни на нагле промене цена имовине које ће се догађати у будућности. Сматра се да следећа

економска криза неће бити узрокована хипотекарним кредитима, кредитним картицама, ризичним обвезницама или чак егзотичним вредносним папирима.

Није нам била потребна финансијска криза из 2007. године да нас подсети да је много теже прерасти понављање банкарских и финансијских криза. Од 66 земаља које смо имали у узорку, само су Аустрија, Холандија, Белгија и Португалија успеле да избегну банкарске кризе од Другог светског рата до 2007. године. Међутим, током 2008., три од ове четири земље нашле су се међу земљама које су се упустиле у масовна спашавања банака. Талас финансијских криза који је започео са избијањем кризе непрворазредних зајмова у САД 2007. године, многи економски писци су га описали као „живот у олупини“.

Модерне економије зависе од софистицираних финансијских система, и када се банкарски систем замрзне, привредни се раст може брзо погоршати или остати парализован. То је разлог зашто масовно пропадање банака узрокује толико проблема привреди и зашто земље које су упале у кризу не успевају брзо да поправе своје финансијске системе – попут Јапана током 90-их година прошлог века.

У раду смо показали да су јаке банкарске кризе повезане са дубоким и дугим рецесијама и да су неопходна даља истраживања да би се утврдила узрочност и, још битније, да би се помогло при утврђивању приоритета мера и инструмената економске политике које се предузимају као одговор на кризу.

ЛИТЕРАТУРА

1. Albaum, Gerald., and Duerr Ewin. "*International Marketing and Export Management*", University of New York and San Francisco State University.
2. Allais, M. 2001. "*Traite de economie pure*", t. I – IV, Paris.
3. Акерлоф, Ц., & Шилер Р. 2010. "*Животни дух*", Службени гласник, Београд.
4. Allen, Roy. 1989. "*Globalisation og the financil Markets*", Oxford, USA.
5. Allen, Roy. 2004. "*The Political Economy of Finacial Crises*".
6. Akerman, Johan. 1955-1957. "*Structure et cycles economiques*", Paris.
7. Аранђеловић, М. Зоран. 2004. "*Национална економија*", Економски факултет, Ниш.
8. Аранђеловић, М. Зоран. 1985. "*Привредни развој Југославије*", Просветни преглед, Београд.
9. Аранђеловић, М. Зоран. 1995. "*Економика Југославије у новим условима*", Европски центар за мир и развој.
10. Аранђеловић, М. Зоран., Марсенић В. Драгутин. 1998 "*Економика Југославије*", Економски факултет, Ниш.
11. Александра, Прашчевић. 2009, *Криза и глобализација*, Центар за економска истраживања, ИНД, Београд, стр. 122-136.
12. Arrow, K. J. 1998. "*Economic Theory and the Hipothesis of Rationality*", u: Eatwell, Milgate, Newman (ed.) *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, London.
13. Атали, Жак. 2010. "*Криза, а после?*", Хедоне, Београд.
14. Атали, Жак. 2011. "*Кратка историја будућности*", Архипелаг, Београд.
15. Attali, I., Guillaume M. 1979. "*Antieconomics*", Belgrade.
16. Ацин, Ђурица. 2003. "*Међународни економски односи*", ПАГМАЛИОН, Нови Сад.
17. Action Plan for Energy Efficiency: "*Realising the Potential*", Commision of the European Communities, Brussels, 2006, page 25.
18. Brunet, Antoine. & Guichard J. Paul. 2011. "*Економски империјализам*", Институт економских наука, Београд.
19. Брикнер, Паскал. 2013. "*Беда просперитета*", Сл. гласник, Београд.
20. Vasevich, Andrew. 2002. "*American- Empire*", Cambridge, Ма..
21. Бајец, Јуриј., Јоксимовић Љубинка. 1993. "*Савремени привредни системи*", Економски факултет, Београд.
22. Batra, Ravi. 1989. "*Die grose Rezession von 1990*", Minhen.

23. Batra, Ravi. 1999. *"The Crash Of The Millennium"*, New York.
24. Bauer, P.T., and Basil S.Y. 1957. *"The Economics of Under-developed Countries"*, University of Chicago Press.
25. Беренд, Т. Иван. 2009. *"Економска историја Европе у XX веку"*, Архипелаг, Београд
26. Bernanke, Ben. 2004. *"Essay on the Great Depression"*, Princeton.
27. Божић, Милорад. 2005. *"Балкан у процесу евроинтеграција"*, Економије балканских земаља на путу за Европску унију, Универзитет у Нишу, Филозофски факултет, Институт за социологију, Ниш.
28. Vossara, P. 1973. *"Etudes sur le capitalisme monopoliste D'Etat"*, Paris.
29. Bowden, E.V., Bowden J.H. 1995. *"Economics"*, South – Western College Publishing, Cincinnati.
30. Ball, Donald. A., Frantz, Paul. L., Minor, Michael. S., and Geringer J. Michael. (2008), *"International Business"*, The Challeng of Global Competition, Chicago.
31. Voge, Ezra. 1979. *"Japan as Number One"*, Boston, Harvard University Press.
32. Varian, Hal. 1999. *Economic R., Intermediate Microeconomics – A modern Approach*, W. W. Norton & Company, New York, London
33. Горчић Јован, 2009. *"Управљање кризом – свет и ми"*, проинком, Београд.
34. Галбрајт, Џон. 1963. *"Велики слом"*, Штутгарт.
35. Галбрајт, Џон. 1995. *"Економија у перспективи"*, Мате, Загреб,
36. Галбрајт, Џон. 2010. *"Велики слом 1929"*, В.Б.З, Д.О.О. Загреб.
37. Гринспен, Алан. 2009. *"Доба финансијске нестабилности"*, Масмедиа, Загреб.
38. Greenspan, Alan. 1989. *"The globalization of Finance"*, The Cato Journal.
39. Греј, Џон. 2002. *"Лажна зора"* (илузије глобалног капитализма), Масмедиа, Загреб.
40. Green, P. 2006. *"Competitive and Secure Energy"*, A European Strategy for Sustainable, EU 200.
41. Guitton, H. 1976. *"Economie Politique"*, Paris.
42. Debreau, G. 1959. *"Theory of Value"*, New York.
43. Dent, Harry. 1999. *"Die Goldenen 2000 er Jahre"*, Kulbach.
44. Душанић, Јован. 2009. *"Доларска алхемија и казино економија"*, Нова Српска политичка мисао, Београд.

45. Directive 2006/32/EC of the European Parliament and of the Council of 5 April 2006 on energy end – use efficiency and energy services and repealing Council Directive 93/76/EC, *Official Journal L* 114, 27/04/2006, P. 0064 – 0085.
46. Directive 96/61/EC of 24 September 1996 concerning integrated pollution prevention and control, *Official Journal L*, 10/10/1996, page 3 – 14.
47. Directive 2001/77/EC of the European Parliament and of the Council of 27/09/2001 on the promotion of electricity produced from renewable energy sources in the internal electricity market, *Official Journal L* 283, 27/10/2001, page 33 – 40.
48. Directive 2001/80/EC of the European Parliament and of the Council of 23/10/2001 of the limitation of emission of certain pollutants into the air from large combustion plants, *Official Journal L* 309, 27/11/2001. page 3 – 21.
49. Directive 2001/81/EC of 23/10/2001 on the national emission ceiling for certain atmospheric pollutants, *Official Journal L* 3009, 27/11/2001, page 22 – 25.
50. Directive 2003/87/EC of the European Parliament and of the Council of 13/10/2003 establishing a scheme for greenhouse gas emission allowance trading within the Community and amending Council Directive 96/61/EC, *Official Journal L* 275, 25/10/2003, page 32 – 46.
51. Directive 2004/8/EC of the European Parliament and of the Council of 11/02/2004 on the promotion of cogeneration based on a useful heat demand in the internal energy market and amending Directive 92/42/EC, *Official Journal L* 52, 21/02/2004, page 50–60.
52. Ђукић, Срећко. 2011. *"Крај СССР-а и Русија"*, Службени гласник, Београд.
53. EIA, "Transport Policy for 2010: Time to Decide", Brussels, EU, 2001.
54. Evans, Morier. 1969., *The History of The Commercial Crisis*, 1857-1858, New
55. Елзенер, Јирген. 2009. *"Национална држава и феномен глобализације"*, Јасен, Београд.
56. Energy Balance of Electricity and Heat – Working Document, Republik of Hungary, Statistical Office, No 67/2, Budapest, December 2009.
57. Живановић, Т. Михајло., Лабан, Душан. 1975. *"НАФТА - извор новог система прерасподеле светског богатства"*, ИЦС Издавачко-информативни центар студената, Београд.
58. Живановић, Михајло. 1964. *"Ефекти спољне трговине на привредни развој земаља Средњег Истока"*, Институт за спољну трговину, модел, Београд.

59. Живановић, Михајло. 1961. *"Тенденције потрошње моторног бензина и дизел горива у свету, с освртом на потрошњу у Југославији"*, институт за спољну трговину, Библиотека „Монографије“, Београд.
60. Живановић, Михајло. 1965. *"Утицај светских цена примарних производа на платне билансе земаља у развоју"*, Институт за спољну трговину, часопис *"Недељни коментари"*, Београд.
61. Занди, Марк. 2010. *"Финанцијски шок"*, Мате, Загреб.
62. Здравковић, Душан. 2012. *"Економија"*, Факултет запословну економију, Бар.
63. Здравковић, Душан. 2002. *"Механизам цена"*, Економски факултет у Нишу.
64. Здравковић, Душан., Стојановић, Бобан., Ђорђевић, Драгомир., и Стојановић Иван. 2003. *"Теорија и политика цена"*, Економски факултет, Ниш.
65. Здравковић, Душан. 1991. *"Политика цена"*, Вук Караџић, Параћин.
66. Здравковић, Душан. 1982. *"Равнотежне цене"*, Економика, Ниш.
67. Здравковић, Душан. 2009. *"Теорија цена"*, Економски факултет, Ниш.
68. Здравковић, Душан. 2012. *"Титаник економија"*, Scerо print, Ниш.
69. Закарија, Фарид. 2009. *"Постамерички свет"*, Хеликс, Смедерево.
70. Јакшић, Миомир., & Александра Прашћевић. 2007. *"Историја економије"*, Економски факултет, Београд
71. Јандрић, Миша. 1994. *"Губици у СР Југославији настали уведеним санкцијама"*, Санкције – узроци, легитимитет, легалитет и последице, САНУ, Београд.
72. Jurion, Pol. 2012. *"Misere de la pensee economique"*, Fayard, Paris.
73. Кегли, Чарлс. В., & Виткоф, Јуџин. Р. 2004. *"Светска политика"*, Тренд и трансформација, Центар за студије Југоисточне Европе, Факултет политичких наука, Дипломатска академија, Београд.
74. Keegan, Warren. J., and Green, C. Mark. 2008. *"Global Marketing"*, Global Competition, Pace University and Westchester, New York, Department of Accounting, Economics, Managenent and Marketing, Simson College, Indianola, OWA.
75. Китановић, Драгослав., и Петар, Хафнер. (1994); *"Краткорочни и дугорочни поглед на регионални развој у СР Југославији"*, Економске теме, 1-2, Ниш.
76. Ковач, Оскар. 1994. *"Платни биланс и међународне финансије"*, Цесмекон., Београд.
77. Ковач, Оскар., и Љубомир Маџар. 1970. *"Стопа раста и промене у привредној структури"*, Економист, 1.

78. Ковач, Оскар. 1973. *"Спољноекономска равнотежа и привредни раст"*, ИЕН, Београд.
79. Ковачевић, Млађен. 2002. *"Међународна трговина"*, Економски факултет, Београд.
80. Ковачевић, Радован. 2008. *"Економски односи Србије са иностранством"*, Центар за издавачку делатност Економског факултета, Београд.
81. Ковачевић, Радован. 1998. *"Међународне финансије"*, Институт за спољну трговину, Београд
82. Ковачевић, Радован. 1999. *"Међународна економија"*, Институт за спољну трговину, Београд.
83. Krele, W. 1988. *"Theorie der Wirtschaftlichen Wachstum"*, Berlin.
84. Kuhn, T.S. 1970. *"The Structure of Scientific Revolution"*, University of Chicago Press, Chicago.
85. Киндлебергер., & Р. Алибер. 2006, *"Највеће светске финансијске кризе"* Масмедиа, Загреб стр. 65
86. Krele, W. 1970. *"Production, demande, prix"*, Paris.
87. Клајн, Наоми. 2010 *"Доктрина шока"*, (успон капитализма катастрофе), ВБЗ, Загреб.
88. Камерон, Р., & Лари, Нил. 2011. *"Кратка економска историја света"*, Службени лист, Београд.
89. Костолани, Андре. 2011. *"Психологија берзе"*, Масмедиа, Загреб.
90. Кругман, Пол. 2010. *"Повратак економије депресије"*, Хеликс, Смедерево.
91. Кругман, Пол. 2012. *"Окончајте ову депресију, одмах"*, Хеликс, Смедерево.
92. Кругман, Пол., Обстфелд, М. 2009. *"Међународна економија: теорија и политика"*, Београд, Дата Статус.
93. Kindlberger, Charles. P. 1986. *"The World in Depression, 1929 – 1939"*, University of California Press.
94. Камерон, Рондо., и Нил, Лари. 2011. *"Кратка економска историја света"*, Службени лист, Београд.
95. Кастелс, Мануел. 2003. *"Крај тисућљећа"*, Голден маркетинг, Загреб.
96. Летица, Бартол. 2010. *"Прва светска финансијска криза у двадесет првом стољећу: узроци и последице"*, *"International Relations Quaterly"*, Vol. 1, No, 3, стр.4.
97. Lauck, William Jett. 2003. *"Causes of the Panic of 1893"*, New York.

98. Lewis, Michael. 2003. *"Wal street poker"*, Heildeberg.
99. Лопандић, Душко. 1997., *Трговинска политика Европске уније и Југославије*“, Институт Економских наука, Београд.
100. Mandeville, Michael Wells. 2003. *"The coming Economic Collapse of 2006"*, BlackCanyon City 2003.
101. Марковић, Иван. 2008. *"ЕУ – за и против"*, Економски факултет, Ниш.
102. Марсенић, Драгутин. 1982. *"Економска структура и привредни раст Југославије"*, Савремена администрација, Београд
103. Маџар, Љубомир. 1976. *"Оптимизација у теорији производње и привредног раста"*, ИЕИ, Београд.
104. Митровић, Бранислав. 2007. *"Економика транзиције"*, Економски факултет, Ниш
105. Михајловић, Коста. 1968. *"Однос између сектора и региона у процесу структурних промена"*, Економска мисао, број 3.
106. Minsky, H. 1992. *"The Financial Instability Hypothesis"*, The Jerome Levy Economic Institute of Bard College, Working Paper no. 74 (May).
107. Musolino, Michel. 2012. *"La crise pour les nuls"*, Paris, str. 28-9.
108. Наполеони, Лорета. 2009. *"Лоша економија"*, Хиспериа, Београд.
109. Оге, Макс. 2010. *"Слом долази"*, Графекс, Загреб.
110. Олсон, Мансур. 2010. *"Сумрак народа"*, Службени гласник, Београд.
111. Пудар, Момчило. 2010. *"Свет без господара"*, Службени гласник, Београд.
112. Пјанић, Зоран. 1970. *"Вредности и цене"*, Удружење Савеза Студената Економског факултета, Београд.
113. Пјанић, Зоран. 1971. *"Теоријске основе образовања цена"*, Службени лист СФРЈ, Београд.
114. Пјанић, Зоран. 1985. *"Економска криза: узроци и излази"*, Коларчев Народни Универзитет, Београд.
115. Пјанић, Зоран. 1981. *"Нова теоријска економија у Америци"*, Социјализам бр. 6.
116. Пјанић, Зоран. 1979. *"Савремене буржоаске теорије вредности и цена"*, Савремена администрација, Београд.
117. Пјанић, Зоран. 1988. *"Теорија цена"*, Савремена администрација, Београд.
118. Пирс, Д. 2003. *"Модерна економија"*, Дерета, Београд.
119. Рејнерт, Ерик. 2010. *"Спонтани хаос"* – економија у доба вукова, Чигоја, Београд.
120. Рејнерт, Ерик. 2006. *"Глобална економија"*, Чигоја, Београд.

121. Рејнхарт, К., & Рогоф, К. 2011. "Овог пута је другачије", Службени гласник, Београд.
122. Раденковић-Јоцић, Драгана. 1997. "Стране инвестиције у земљама у транзицији", Задужбина Андрејевић, Београд.
123. Сол, Џ. Р. 2011. "Пропаст глобализма и преобликовање света", Архипелаг, Београд.
124. Секуловић, Марко., Китановић, Драгослав., и Цветановић, Слободан. 1997. "Макроекономија", ЗУНС, Београд.
125. Синцић, Милош. 1969. "Економија простора", УСЈ, Мостар.
126. Smith, Adam. 1937. "The Wealth of Nations", Random House, New York.
127. Sprague, 2008. "History of Crisis", Chicago.
128. Стојановић, Бобан. 2003. "Дискриминација ценама – дампинг и антидампинг политика", Економски факултет, Ниш.
129. Стојановић, Бобан. 2003. "Тржиште Европске уније – конкуренција и трговинска политика", Економски факултет, Ниш.
130. Стојановић, Иван. 1977., "Савремена тржишта и цене", Научна књига, Београд.
131. Срафа, П. 1980., "Производња роба помоћу роба", ЦКД, Загреб
132. Shingo, S. 1986., "A Revolution in Manufacturing: The SMED System", Productivity Press, Cambridge, Mas.
133. Shumpeter, J. 1960. предговор Пјанић, З. "Капитализам, социјализам и демократија", Култура, Београд.
134. Станковић, Катарина. 2004. "Савремене економске теорије – принципи и политика", Економски факултет, Крагујевац.
135. Стиглиц, Џозеф. 2005. "Противуречности глобализације", Економски факултет, Београд.
136. Стиглиц, Џозеф. 2013. "Слободан пад", Академска књига, Нови Сад.
137. Stiglitz, J., Bilmes, I. 2008. "The Three Trillion Dollar War", W.W.Norton, United States.
138. Тодоровић, Милош. 2000. "Да ли транзиција у Источној Европи помаже процес глобализације светске привреде?", Економске теме, број 2, Економски факултет, Ниш.
139. Takeda i Turner. 2005. "Liberalization of Japanese Financial Markets", Осака.
140. Тасић, Славиша. 2012. "Светска економска криза", Службени Гласник, Београд.

141. Transportation Research Board, Enviromental Research Needs in Transportation, Washington D.C., USA, 2003.
142. Фридман, Милтон. 2012. "*Капитализам и слобода*", Службени гласник, Београд.
143. Farrell, Chris. 2004. "*Deflation*", New York.
144. Hirscham, Albert. 1987. "*The Political economy of Latin American Development*" Latin American research Review, br. 3.
145. Hoover, Herbert. 1952. "*The Memoirs of Herbert Hoover*", New York
146. СЕМТ and IEA. 2003. "*Making Cars More Fuel Efficient*", Paris.
147. СЕМТ and IEA. 2003. "*Powering Future Vehicles – The Governmant Strategy*", London
148. Церовић, Б., Стојановић Б. 2003. "*Теорија производње*", Економски факултет, Београд.
149. Цветановић, С., Митровић Б. 2003. "*Основи макроекономије*", Економски факултет, Ниш.
150. Cohen, S. 2001. "*Microeconomics Policy*", Pouthledge, London, New York.
151. Coutts, K.J., Eatwell, Milgate. 1987. "*The New Palgrave: A Dictionary of Economics*", London.
152. Чобелјић, Никола. 1959. "*Политика и методи привредног развоја Југославије*", НОЛИТ, Београд.
153. Чобелјић, Никола. 1989. "*Привреда Југославије*", II књига, Савремена администрација, Београд.
154. Williamson, O. E. 1990. "*Oeconomischen Institutionen des Kapitalismus*", Tuebengen.
155. Winernitz, J. 1948. "*Values and Prices*" - A Solution to the So – Called Transformation Problem, Journal, june.
156. Walsh, V., & Gram H. 1988. "*Clasical and Neoclasical Theories of General Equilibrium*", Oxford University Press, Oxford.

ДОДАТАК

Табела 1. Поједностављени приказ финансијских криза од 1618. до 1998.

Dodatak			
Pojednostavnjeni prikaz finansijskih kriza od 1618. do 1998.			
Godina	1618. – 1623.	1636./1637.	1690. – 1696.
Zemlje (grad)	Sveto Rimsko Carstvo	Nizozemska Republika	Engleska
S čim u vezi	Tridesetogodišnji rat	Bum u ratu protiv Španjolske	Slavna revolucija 1688.; rat s Francuskom 1689. – 1697.
Prethodila špekulacija	Sitni kovani novac, razmjena lošeg novca za dobar novac	Dionice Nizozemske istočno-indijske kompanije, nekretnine, lukovice egzotičnih tulipana, lukovice običnih tulipana, kanali	Istočno-indijska kompanija, riznica, nove kompanije, lutrije
Izvor monetarne ekspanzije	Kvarenje kovanica glede težine, finocē, apoena	Nijedan (?), početni obroci u naravi	Kvarenje kovanica, Engleska banka utemeljena 1694.
Vrhunac špekulacije	Vejača 1622.	Vejača 1637.	1695.
Kriza (panika, slom)	Vejača 1622.	Vejača 1637.	1696.
Zajmodavatej u krajnjoj nuždi	Nijedan	Nijedan	Nijedan

267

Извор: Ч. Киндлебергер и Р. Алибер; „Највеће светске финансијске кризе“, стр. 267.

Табела 2. Поједностављени приказ финансијских криза од 1618. до 1998.

Najveće svjetske finansijske krize

Godina	1720.	1763.	1772.
Zemlje (grad)	Engleska	Francuska	Amsterdam
S čim u vezi	Ugovor u Utrechtu, 1713.	Kraj Sedmogodišnjega rata	Sedmogodišnji rat (10 godina poslije)
Prethodila špekulacija	Dionice Kompanije Južnoga mora; državni dug	Kompanija Mississippi, Banque Générale, Banque Royale	Istočno-indijska kompanija
Izvor monetarne ekspanzije	Sword Blade Bank	Banke Johna Lawa	<i>Wisselruitijs</i> ; Amsterdamska banka
Vrhunac špekulacije	Travanj 1720.	Prosinac 1719.	Lipanj 1772.
Kriza (panika, slom)	Rujan 1720.	Rujan 1763.	Siječanj 1773.
Zajmodavatelj u krajnjoj nuždi	Engleska banka (??)	Nijedan	Engleska banka
			Grad Amsterdam

Табела 3. Поједностављени приказ финансијских криза од 1618. до 1998.

Godina	1792.	1793.	1797.	1799.	1810.	1815./1816.
Zemlje (grad)	Sjedinjene Države	Engleska	Engleska	Hamburg	Engleska	Engleska
S čim u vezi	Prihvaćen Ustav, 1789.	Vladavina Terora (Francuska)	Propast <i>assignata</i> , francusko iskrcavanje, Fishguard	Probijanje Kontinentalne blokade	Wellingtonova kampanja na poluoatoku	Kraj Napoleonskoga rata
Prethodila špekulacija	Naplata obveznica SAD- ^a	Kanalska manija	Vrijednosnice, kanali	Robe	Izvoz u Brazil (i Skandinaviju)	Izvoz roba, Kontinent i Sjedinjene Države
Izvor monetarne ekspanzije	Riznica prihvatila javne vrijednosnice po paritetu za dionice Bank of the United States	Tokovi kapitala iz Francuske	Pokrajinske banke	<i>Wechselverei</i>	Pokrajinske banke	Banke
Vrhunac špekulacije	Siječanj 1792.	Studeni 1792.	1796.	1799.	1809.	1815.
Kriza (panika, slom)	Ožujak 1792.	Veljača 1793.	Veljača-lipanj 1797.	Kolovoz – studeni 1799.	1810., siječanj 1811.	1816.
Zajmodavatelj u krajnjoj nuždi	Kupnje na otvorenom tržištu od strane državne riznice SAD-4, carinske priznanice s odgodom	Blagajnički zapisi	Blagajnički napuštanje zlata	Pomorske mjenice	Blagajnički zapisi ?	

Dodatak

Извор: Ч. Киндлебергер и Р. Алибер; „Највеће светске финансијске кризе“, стр. 269.

Табела 4. Поједностављени приказ финансијских криза од 1618. до 1998.

Najveće svjetske finansijske krize

Godina	1819.	1825.	1828.	1836.	1837.	1838.
Zemlje (grad)	Engleska	Sjedinjene Države	Francuska	Engleska	Sjedinjene Države	Francuska
S čim u vezi	Waterloo (pet godina poslije)	Uspjeh zajma banke Baring; pad kamatnih stopa	Pad kamatnih stopa	Tekstilni bum	Jacksonov predsjednički mandat	Monarhija srpnja 1830.
Prethodila špekulacija	Robe, vrijednosnice	Latinoameričke obveznice, rudnici, pamuk	Kanali, pamuk, gradilišta	Pamuk, željeznice	Pamuk, zemljišta	Pamuk, gradilišta
Izvor monetarne ekspanzije	Banke općenito	Obveznice prodane obročno, pokrajinske banke	Pariške banke	Banke dionička društva	'Divije' banke; zadržavanje srebra	Regionalne banke
Vrhunac špekulacije	Prosinac 1818.	Početkom 1825.		Travanj 1836.	Studeni 1836.	
Kriza (panika, slom)	Nema	Prosinac 1825.	Prosinac 1827.	Prosinac 1836.	Rujan 1837.	Lipanj 1837.
Zajmodavatelj u krajnjoj nuždi	Nije bio potreban	Engleska banka	Pariz, bazelske banke, banke Francuske banke	Francuska banka i Hamburška banka pomogle Engleskoj banci		

Табела 5. Поједностављени приказ финансијских криза од 1618. до 1998.

Godina	1847.	1848.	1857.	
Zemlje (grad)	Engleska	Kontinent	Engleska	Kontinent
S čim u vezi	Nametnik na krumpiru 1846, loš urod pšenice		Kraj Krimskoga rata	
Prethodila špekulacija	Željeznice, pšenica	Željeznice, pšenica, gradnja (Köln)	Željeznice, pšenica	Željeznice, teška industrija
Izvor monetarne ekspanzije	Obročna prodaja željezničkih vrijednosnica	Regionalne banke	Otkrića zlata, klirinška kuća	Crédit Mobilier, nove njemačke banke
Vrhunac špekulacije	Siječanj 1847.	Ožujak-travanj 1848.	Kraj 1856.	Ožujak 1857.
Kriza (panika, slom)	Listopad 1847.	Ožujak 1848.	Kolovoz 1857.	Listopad 1857.
Zajmодavatelj u krajnjoj nuždi	Suspenzija Zakona o bankama iz 1844.	Zajam Engleske banke Francuskoj banci; ruska kupnja francuskih državnih obveznica	Prijjev kapitala iz Engleske	Suspenzija Zakona o bankama iz 1844. (Hamburg)

Dodatak

271

Извор: Ч. Киндлебергер и Р. Алибер; „Највеће светске финансијске кризе“, стр. 271.

Табела 6. Поједностављени приказ финансијских криза од 1618. до 1998.

Najveće svjetske finansijske krize

Godina	1847.	1848.	1857.	Kontinent
Zemlje (grad)	Engleska	Kontinent	Engleska	Kontinent
S čim u vezi	Nametnik na krumpiru 1846., loš urod pšenice		Kraj Krimskoga rata	
Prethodila špekulacija	Željeznice, pšenica	Željeznice, pšenica, gradnja (Köln)	Željeznice, pšenica	Željeznice, teška industrija
Izvor monetarne ekspanzije	Obročna prodaja željezničkih vrijednosnica	Regionalne banke	Fuzije banaka, klirinška kuća	Crédit Mobilier, nove njemačke banke
Vrhunac špekulacije	Siječanj 1847.	Ožujak-travanj 1848. Kraj 1856.	Ožujak 1857.	
Kriza (panika, slom)	Listopad 1847.	Ožujak 1848.	Listopad 1857.	Studeni 1857.
Zajmodavatelj u krajnjoj nuždi	Suspenzija Zakona o bankama iz 1844.	Zajam Engleske banke Francuskoj banci; ruska kupnja francuskih državnih obveznica	Suspenzija Zakona o bankama iz 1844.	Silberzug (Hamburg)

Табела 7. Поједностављени приказ финансијских криза од 1618. до 1998.

Godina	1890.	1893.	1907.	1920./1921.
Zemlje (grad)	Engleska	Australija	Sjedinjene Države	Francuska/Italija Britanija/ Sjedinjene Države
S čim u vezi	Argentinsko krčenje zemljišta na jugu; Brazil, kava; Čile, nitrat; Južna Afrika, zlato	Shermanov zakon o srebru, 1890.	Rusko-japanski rat (?), potres u San Franciscu (??)	Kraj poslijeratnoga buma
Prethodila špekulacija	Argentinske vrijednosnice, privatne kompanije idu na burzu	Srebro, zlato	Kava, Union Pacific	Vrijednosnice, brodovi, robe, zalihe
Izvor monetarne ekspanzije	Goschenova konverzija	Kontrakcija	Povjereničke kompanije	Società Bancaria Italiana
Vrhunac špekulacije	Kolovoz 1890.	Prosinac 1892.	Početak 1907.	Ožujak 1906.
Krizna (panika, slom)	Studeni 1890.	Svibanj 1893.	Proljeće 1893.	Kolovoz 1907.
Zajmodavatelj u krajnjoj nuždi	Zajamčene obveze kuće Baring; Francuska banka; ruski zajmovi Britaniji u zlatu	Ukidanje Shermanovoga zakona o srebru, kolovoz 1893.	Priljev od 100 milijuna dolara iz Britanije	Talijanska banka Nijedan

Dodatak

Извор: Ч. Киндлебергер и Р. Алибер; „Највеће светске финансијске кризе“, стр. 273.

Табела 8. Поједностављени приказ финансијских криза од 1618. до 1998.

Najveće svjetske finansijske krize

Godina	1929.	1931. – 1933.	1950-e, 1960-e,	1974./1975.
Zemlje (grad)	Sjedinjene Države	Europa	Širom svijeta	Sjedinjene Države Širom svijeta
S čim u vezi	Kraj dugoga poslijeratnog burna	Obustava američkoga davanja zajmova inozemstvu	Konvertibilnost bez makroekonomske koordinacije	Slom bretonvudskoga sustava; OPEC-ov porast cijena 1973.
Prethodila špekulacija	Zemljišta do 1925., dionice 1928./1929.	Nije primjenjivo	Devize	Dionice; investicijski fondovi koji ulažu u nekretnine; uredske zgrade; tankeri; zrakoplovi Boeing 747
Izvor monetarne ekspanzije	Dionice kupljene na temelju brokerskoga zajma	Zajmovi iz SAD-a	Nije primjenjivo	Poplava na eurodolarskom tržištu 1970./1971.
Vrhunac špekulacije	Rujan 1929.	1929.	Špekulacija valutama zemalja navedenih u nastavku	1973.
Kriza (panika, slom)	Listopad 1929.	Austrija, svibanj 1931.; Njemačka, lipanj 1931.; Britanija, rujan 1931.; Japan, prosinac 1931.; SAD, ožujak 1933.	Francuska, 1958.; Kanada, 1962.; Italija, 1963.; Britanija, 1964.; Francuska, 1968.; SAD, 1973. itd.	1974./1975.
Zajmodavatelj u krajnjoj nuždi	Operacije Njujorske banke – Federalnih rezervi na otvorenom tržištu (neadekvatne)	Slaba nastojanja u Sjedinjenim Državama, Francuska	Swap mreža Banke za međunarodna poravnanja	Swap mreža Banke za međunarodna poravnanja

274

Извор: Ч. Киндлебергер и Р. Алибер; „Највеће светске финансијске кризе“, стр. 274.

Табела 9. Поједностављени приказ финансијских криза од 1618. до 1998.

Godina	1979. – 1982.	1982. – 1987.
Zemlje (grad)	Sjedinjene Države Svijet	Sjedinjene Države
S čim u vezi	Konzorcijski bankovni zajmovi Trećem svijetu, OPEC-ov porast cijene nafte 1979., nekretnine na jugozapadu SAD-a, poljoprivredno zemljište u SAD-u, dolar	Burza, luksuzno stanovanje, uredske zgrade, dolar
Izvor monetarne ekspanzije		Prijjev kapitala
Vrhunac špekulacije	1979.	Dolar, 1985.; dionice, 1987.; nekretnine, 1987.
Kriza (panika, slom)	Dolar, 1979.; poljoprivredno zemljište, 1979.; nafta, 1980.; dug Trećega svijeta, 1982.	Dionice, 19. listopada 1987.
Zajmodavatelj u krajnjoj nuždi	MMF; Njujorska banka Federalnih rezervi; vlada SAD-a glede meksičkoga duga; Bankovni odbor za poljoprivredne zajmove	Operacije Njujorske banke Federalnih rezervi na otvorenom tržištu; Federalna korporacija za osiguranje depozita (FDIC), Federalna korporacija za osiguranje depozita u štedno-kreditnim udrugama (FSLIC), swapovi

Dodatak

Табела 10. Поједностављени приказ финансијских криза од 1618. до 1998.

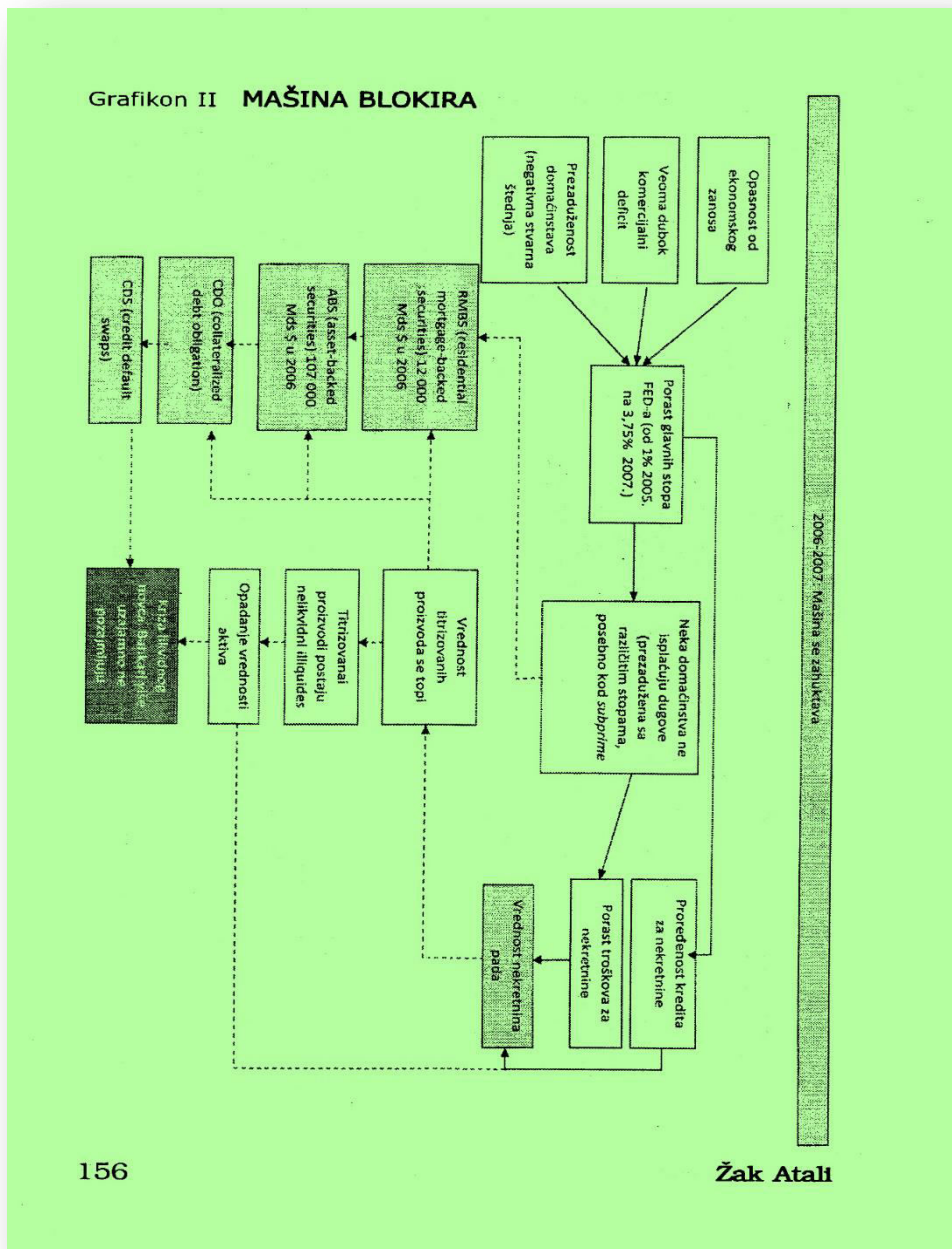
Najveće svjetske finansijske krize

Godina	1990.	1994./1995.	1997./1998.
Zemlje (grad)	Japan	Meksiko	Tajland, Indonezija, Malezija, Koreja, Rusija, Brazil
S čim u vezi	Nikkei indeks dionica; nekretnine	Deregulacija; priljev i odljev kapitala; domaći bum	Deregulacija, priljev i odljev kapitala; uzimanje inozemnih zajmova
Izvor monetarne ekspanzije	Smanjenje kamatnih stopa 1986.	Priljev kapitala, davanje zajmova od strane banaka, domaće nove banke 1991., nacionalizirane banke privatizirane 1991.	Davanje zajmova od strane banaka; bum građevinarstva; nepotistički kapitalizam
Vrhunac špekulacije	Prva polovina 1989.	1994./1995.	1997./1998.
Kriza (panika, slom)	Siječanj 1990.	1994./1995.	1997./1998.
Zajmodavatelj u krajnjoj nuždi	Spora reakcija Ministarstva financija i Japanske banke	Stabilizacijski fond SAD-a; MMF; Interamerička razvojna banka	MMF; Svjetska banka; Azijska razvojna banka; bilateralni zajmovi među zemljama

276

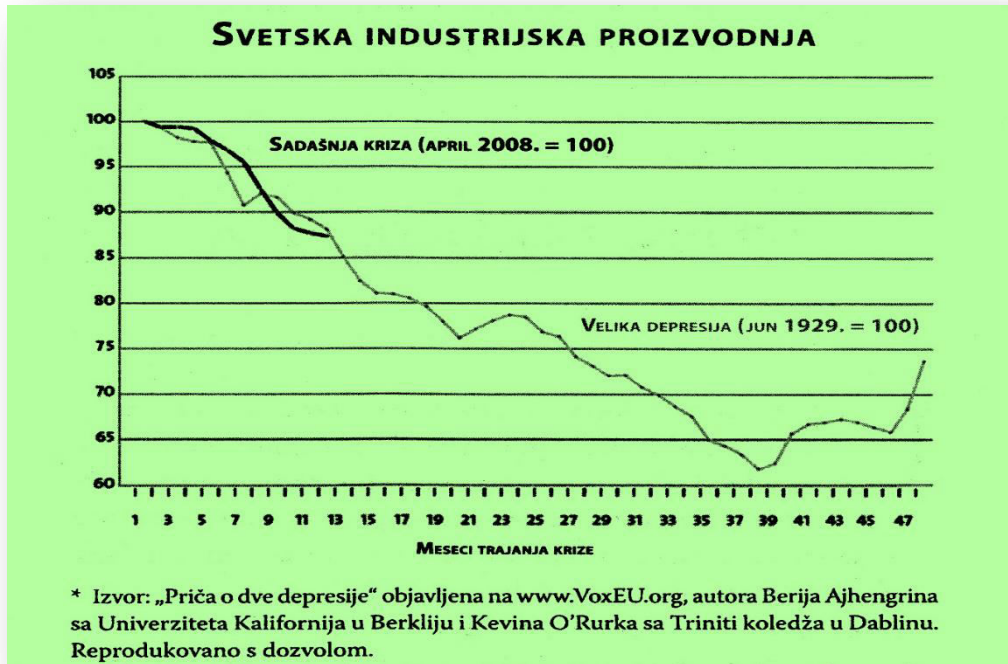
Извор: Ч. Киндлебергер и Р. Алибер; „Највеће светске финансијске кризе“, стр. 276.

Графикон 2. Машина блокира.



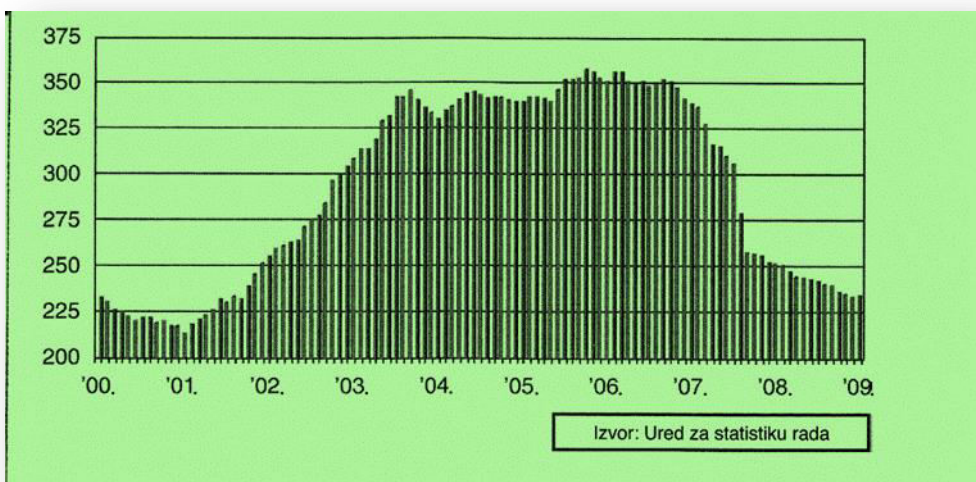
Извор: Жак Атали; "Криза, а после?", стр. 156.

Графикон 4. Светска индустријска производња



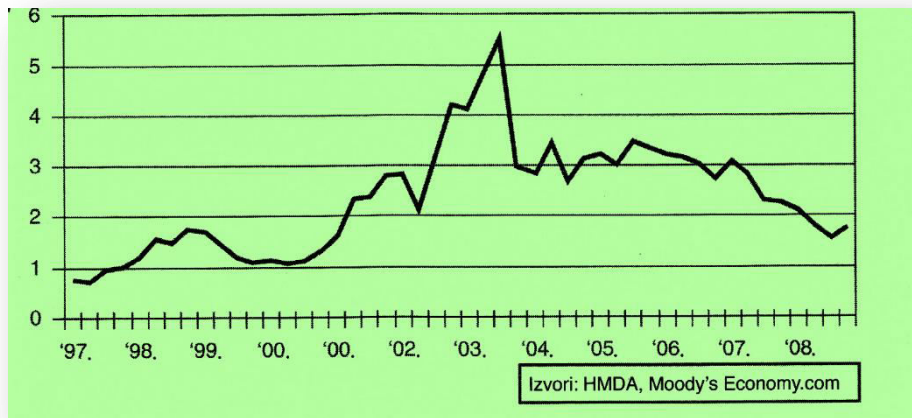
Извор: Пол Кругман, „Повратак економије депресије и светска криза 2008“, стр. 204

Графикон 5. Експанзија хипотекарног банкарства: број запослених у хипотекарном банкарству (у хиљадама)



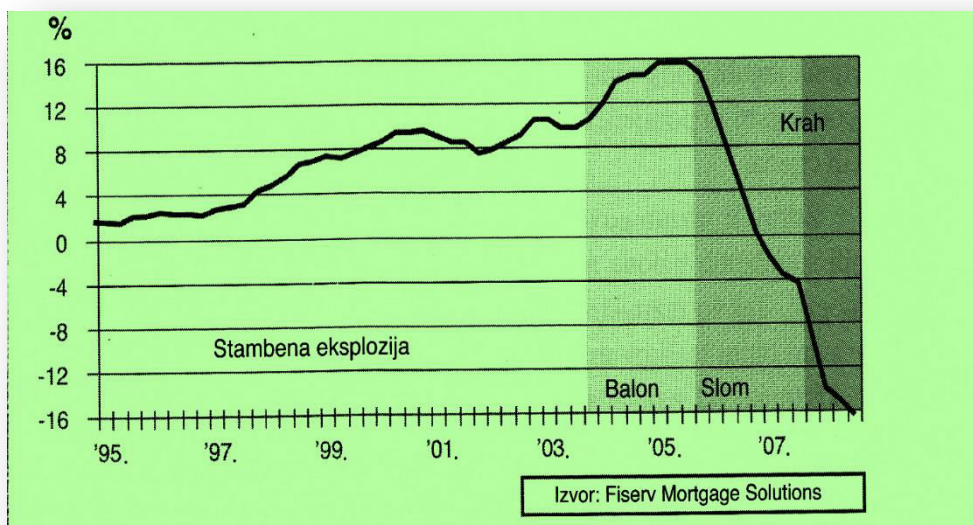
Извор: Марк Занди; цит. дело; стр. 101

Графикон 6. Пласмани хипотекарних кредита (у билионима долара)



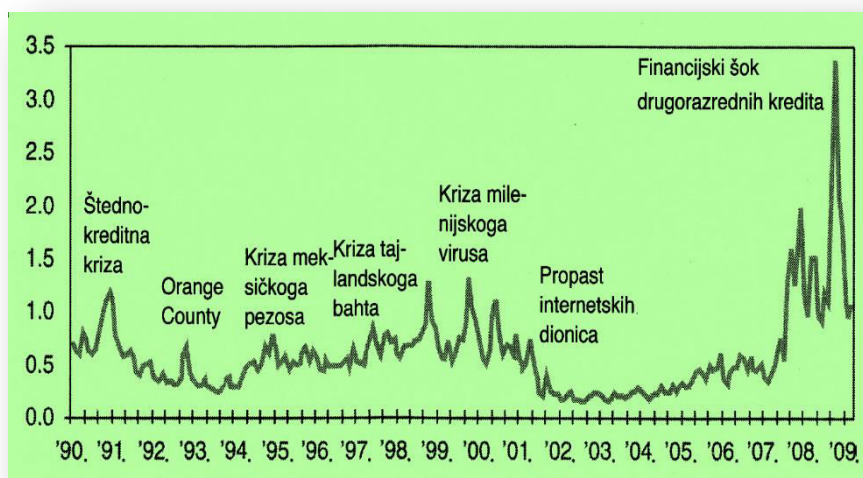
Извор: Марк Занди; цит. дело; стр. 105

Графикон 7. Стамбена експлозија, балон, слом и крах: пораст цена некретнина (у милијардама долара)



Извор: Марк Занди; цит. дело; стр. 163

Графикон 8. Финансијски шок другоразредних кредита



Извор: М. Занди; цит. дело; стр. 178

Табела 11. Светске банкарске кризе: 1890 – 2008: зараза или заједничке основе?

Године током којих су се банкарске кризе груписале	Погођене земље	Коментари
1	2	3
1890–1891.	Аргентина, Бразил, Португалија, САД, Уједињено Краљевство и Чиле	Аргентина је престала да отплаћује дугове и догодиле су се навале на све аргентинске банке (види: della Paolera, 2001); Беринг Брадерс су ишли ка пропасти.
1907–1908.	Данска, Италија, Јапан, Мексико, САД Француска, Чиле и Шведска	Пад цена бакра подрио је солвентност предузећа трустова (квазибанке) у Њујорку.
1914.	Аргентина, Белгија, Бразил, Индија, Италија, Јапан, Норвешка, САД, Уједињено Краљевство, Француска и Холандија	Избио је Први светски рат.

Извор: Кармен Рејнхарт & Кенет Рогоф; цит. дело; стр. 299-300

Табела 12. Светске банкарске кризе: 1890 – 2008: зараза или заједничке основе? (наставак)

1	2	3
1929–1931.	Напредне привреде: Белгија, Грчка, Италија, Немачка, Португалија, САД, Финска, Француска Шведска и Шпанија Тржишта у настајању: Аргентина, Бразил, Индија, Кина и Мексико	Реалне цене сировина опале су за око 51% од 1928. до 1931. године. Реалне каматне стопе достигле су скоро 13% у САД.
1981–1982.	Тржишта у настајању: Аргентина, Гана, Египат, Еквадор, Колумбија, Конго, Мексико, Турска, Уругвај, Филипини и Чиле	Између 1979. и 1982. године, реалне цене сировина пале су за око 40%. Реалне каматне стопе у САД достигле су око 6% – највиши ниво од 1933. године. Почела је дужничка криза на тржиштима у настајању која је трајала једну деценију.
1987–1988.	Мноштво малих земаља, већином са ниским дохотком; подсахарска Африка посебно је јако погођена.	Ове године представљају заостатак дужничке кризе која је трајала скоро целу деценију.
1991–1992.	Напредне привреде: Грчка, Јапан, Финска, Чешка Република и Шведска Друге земље: Алжир, Бразил, Грузија, Египат, Мађарска, Пољска, Румунија и Словачка Република	Мехури цена некретнина и деоница у нордијским земљама и Јапану су пукли; многе привреде у транзицији морале су да се носе са либерализацијом и стабилизацијом.
1994–1995.	Аргентина, Боливија, Бразил, Еквадор, Мексико и Парагвај Друге земље: Азербејџан, Камерун, Литванија, Свазиленд и Хрватска	Мексичка „текила криза“ представљала је први удар на приливе капитала у тржишта у настајању од раних 90-их година.
1997–1999.	Азија: Вијетнам, Индонезија, Малезија, Тајван, Тајланд, Филипини и Хонг Конг Друге земље: Бразил, Еквадор, Ел Салвадор Колумбија, Маурицијус, Русија, Турска и Украјина	Други удар на токове капитала на тржиштима у настајању.
2007–	Исланд, Ирска, Јапан, Мађарска, Немачка, САД, Уједињено Краљевство, Шпанија и друге	Пукао је мехур непрворазредних зајмова везаних за некретнине у САД (као и други мехури везани за некретнине у напредним привредама).

Извор: Кармен Рејнхарт & Кенет Рогоф; цит. дело; стр. 299-300

БИОГРАФИЈА АУТОРА

Владимир Костић рођен је 02.02. 1985. године у Нишу. Основну школу, Гимназију и Економски факултет завршио је у Нишу. Мастер студије на Економском факултету у Нишу завршио је са просечном оценом 9,80. Мастер рад под насловом "Ланци снабдевања у ери глобалне економије" одбранио је са оценом 10. Уписао је докторске студије на истом факултету, положио све испите предвиђене програмом студија као и два докторантска колоквијума. Тренутно ради као асистент на Економском факултету у Приштини са седиштем у Косовској Митровици.

Списак објављених радова:

1. Костић, А., Костић В, 2013. *"Управљање процесом иновационог развоја у Русији и Србији"*, Међународни научни скуп, ИПЕС–СР 2013, Економски факултет Приштина.
2. Костић, Владимир., Павловић Милош. 2013. *"Државни дуг и дефицит платног биланса"*, Економика бр.1, Ниш, стр. 245–252.
3. Милачић, Срећко., Костић, Владимир 2012. *"Концепција устойчивог развоја в процесу глобализацији"*, Материјали XIV међународној конференцији, Махачкала, Русија, стр. 436-437.
4. Костић, Владимир. *"Глобализација и переход кустойчивому развоју"*, Материјали XIV међународној конференцији, Махачкала, Русија, 2012, стр. 435-436.
5. Милачић, Срећко., Костић, Владимир. *"Неолиберална идеологија слободног тржишта"*, Економика, 3/2012, Ниш, стр. 51-56.
6. Костић, Владимир. 2010 *"Циљеви и приоритети у изради стратегије привредног развоја"*, Економика бр. 2, Ниш, Стр. 198–204.
7. Костић, Владимир., Павловић, Милош., Глигоријевић, Немања. 2009. *"Глобализација и транзиција"*, Економика бр. 6, стр. 266–271.

ИЗЈАВЕ АУТОРА

ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ

Изјављујем да је докторска дисертација под насловом

УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ ФИНАНСИЈСКИХ

КРИЗА У ГЛОБАЛНОЈ ЕКОНОМИЈИ

- ❖ резултат сопственог истраживачког рада,
- ❖ да предложена дисертација, ни у целини, ни у деловима, није предложена
- ❖ за добијање било какве дипломе, према студијским програмима других високошколских установа,
- ❖ да су резултати коректно наведени и
- ❖ да нисам кршио/ла ауторска права, нити злоупотребио/ла интелектуалну својину других лица.

У Нишу, _____

Аутор дисертације: _____

Потпис докторанда:

**ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ ШТАМПАНЕ И
ЕЛЕКТРОНСКЕ ВЕРЗИЈЕ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Име и презиме аутора: **Владимир В. Костић**

Студијски програм: **Економија**

Наслов рада: **УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ ФИНАНСИЈСКИХ
КРИЗА У ГЛОБАЛНОЈ ЕКОНОМИЈИ**

Ментор: **Проф.др Душан Здравковић**

Изјављујем да је штампана верзија моје докторске дисертације истоветна електронској верзији, коју сам предао/ла за уношење у **Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу.**

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци, који су у вези са добијањем академског звања доктора наука, као што су име и презиме, година и место рођења и датум одбране рада, и то у каталогу Библиотеке, Дигиталном репозиторијуму Универзитета у Нишу, као и у публикацијама Универзитета у Нишу.

У Нишу, _____

Аутор дисертације: _____

Потпис докторанда:

ИЗЈАВА О КОРИШЋЕЊУ

Овлашћујем Универзитетску библиотеку „Никола Тесла“ да, у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу, унесе моју докторску дисертацију, под насловом:

УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА У ГЛОБАЛНОЈ ЕКОНОМИЈИ

која је моје ауторско дело.

Дисертацију са свим прилозима предао/ла сам у електронском формату, погодном за трајно архивирање.

Моју докторску дисертацију, унету у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу, могу користити сви који поштују одредбе садржане у одабраном типу лиценце Креативне заједнице (Creative Commons), за коју сам се одлучио/ла.

1. Ауторство
2. Ауторство – некомерцијално
3. Ауторство – некомерцијално – без прераде
4. Ауторство – некомерцијално – делити под истим условима
5. Ауторство – без прераде
6. Ауторство – делити под истим условима

(Молимо да подвучете само једну од шест понуђених лиценци; кратак опис лиценци је у наставку текста).

У Нишу, _____

Аутор дисертације: _____

Потпис докторанда:
