

Časopis „Poslovne studije”, 2013, 9–10:

Rad primljen: 01.04. 2013.

Rad odobren: 18.04. 2013.

UDK: 338.124.4:316.334.3

COBISS.BH-ID 3835160

DOI: 10.7251/POS1310091G

Originalan naučni rad

Grahovac, dr Dijana¹

Vilić, dr Simonida²

GLOBALNA EKONOMSKA KRIZA

– uzroci i posljedice –

Rezime: *Liberalizacija kretanja faktora proizvodnje, robe, usluga i kapitala, kroz proces globalizacije, povećava međuzavisnost zemalja. Usljed toga, kriza koja se javi u jednoj zemlji brzo se širi i na ostale zemlje. Aktuelna finansijska i ekonomska kriza, koja je uzdrmala globalni svijet, zemlje, finansijske i monetarne institucije i multinacionalne korporacije, posljedica je regulatornih i strukturnih nedostataka globalnog finansijskog tržišta, koji su omogućili nastanak krize razornog dejstva unutar jedne zemlje i njenu transformaciju u globalnu krizu.*

Ključne riječi: *ekonomska kriza, globalizacija, liberalizacija, globalno finansijsko tržište.*

JEL klasifikacija: *G01*

UVOD

Pod pojmom međunarodne finansijske krize podrazumijeva se bankarska kriza ili kriza deviznog kursa (Kovačević 2010, 575). Savremena kriza je najveća i najgora kriza³ poslije one koja je zadesila svijet 1929. godine.

¹ Docent, Univerzitet za poslovne studije, Banja Luka, joni.dg@teol.net

² Docent, Univerzitet za poslovne studije, Banja Luka, svilic26@yahoo.com

³ Kriza se pojavila u finansijskom sektoru i u tom trenutku se govorilo o „svjetskoj

Iako je bila očigledna i neizbježna i ranije, postala je jasna svima tokom 2008. godine, nakon što su propali pokušaji spajanja i spašavanja nekoliko velikih finansijskih institucija u SAD-u. Nakon toga, počela je da se širi po cijelom svijetu. Kriza je dovela do brojnih posljedica, ekonomije mnogih zemalja stavila je u nepovoljan položaj i nametnula novu ulogu međunarodnim monetarnim i finansijskim institucijama. Inicijalna kapisla za eskalaciju ove krize bio je nedovoljno jak finansijski sistem, naročito neadekvatna regulacija i nadzor. Da bi se našli adekvatni odgovori na krizu sa kojom se svijet suočava, neophodno je razumijevanje suštine i osnovnih uzroka koji su do toga doveli, kako bi se mogle preduzeti adekvatne mjere za njeno eliminisanje. U suprotnom, krize će se ponovo javljati, moguće i sa još razornijim posljedicama. Sadašnji globalni monetarni sistem počiva na konferenciji iz Breton-Vudsa. Nakon osnivanja MMF-a i Međunarodne banke za obnovu i razvoj (kasnije Svjetska banka) priča je trebalo da bude jednostavna. Svjetska banka je trebalo da osigura kreditiranje velikih projekata, kao što su izgradnje autoputeva, mostova, energetske postrojenja, poljoprivrede i slično. MMF je trebalo da osigurava pomoć zemljama koje imaju platnobilansne teškoće. Uspostavljen je i tzv. zlatni standard, stabilan monetarni sistem u kojem je dolar bio vezan za zlato. Problem se ne bi pojavio da su SAD emitovale dolar u obimu za koje su imale pokriće u zlatu. Međutim, nisu mogle da odole iskušenju da (zlo)upotrijebe mogućnost koja im se pružila, te da uvoz realnih resursa iz drugih zemalja pokrivaju dolarima emitovanim bez adekvatnog pokrića.⁴ Ubrzo poslije toga, SAD (1971. godine) jednostrano ukidaju konvertibilnost dolara za zlato. Papir je zamijenio zlato, odnosno dolar odštampan na papiru (bez realnog pokrića) i dalje je opstao kao svjetski

finansijskoj krizi“. Kako su se efekti krize prenosili na sve sfere ekonomskog života, u upotrebi se pojavio termin „svjetska ekonomska kriza“, da bi se od početka 2009. godine počeo koristiti, gotovo kao standard, termin „svjetska finansijska i ekonomska kriza“, ili nerijetko sa dosta širim značenjem, „svjetska globalna kriza“.

⁴ Nametnut je dolar, a sa njim i hegemonija SAD-a. Američki rukovodioci mogli su da čine šta su htjeli, jer su to drugi plaćali. Kada situacija postane teška, oni jednostavno unilateralno promijene pravila igre. Ovo stanje odlično ilustruje slavna izjava Džona Konelija, američkog ministra finansija – “dolar je naša moneta, a vaš problem“ (Le Mond diplomatique, 37/08).

novac, jer su to SAD, zbog svoje ekonomske, političke i vojne moći, mogle da nametnu ostalima. Tako smo došli u situaciju u kojoj su SAD uspjele da pronađu čarobnu formulu alhemije da stvore bogatstvo ni iz čega. Amerikanci su sada mogli jednostavnim „štampanjem“ dolara da dolaze do ogromnih realnih materijalnih dobara iz cijeloga svijeta.

1. NASTANAK KRIZE

Savremena globalna kriza počela je kao kriza hipotekarnog tržišta u SAD-u (Baraković 2011, 151). Počela je tako što kupci određenih vrijednosnih hartija baziranih na hipotekama nisu mogli da ih unovče, a onda se ta količina bezvrijednih „papira“ naglo povećavala. Dakle, riječ je o teškoćama u jednom dijelu finansijskog sektora, koje su prouzrokovala najmanje tri izvora: uplitanje države u stambeno (hipotekarno) tržište, politika FED-a i podsticaji za rad bankara (gramzivost i pohlepa, špekulativni interesi) (Galić 2008). Prvo, od osnivanja *Fanny Mea* 1938. država se sve više uplitala u tržište nekretnina (kuća i stanova) u SAD-u. Pošto se smatralo da su efekti *Fanny Mea* iscrpljeni, 1970. je osnovan *Freddie Mac* (*Federal Home Mortgage Corporation*, FHLMC) da bi davao kredite i kreditne garancije za kupovinu nekretnina. Iako je javnost bila ubijedena da je i to državna institucija kao *Fanny Mea*, *Freddie Mac* je bio privatna firma. Da ironija bude još veća, i *Fanny Mea* je privatizovana 1968, pri čemu je javnost, uključujući bankare, nastavila da vjeruje da je riječ o državnim institucijama, što je imalo jednu važnu posljedicu. Obaveze osiguranja hipoteka su usljed navodnog državnog statusa smatrane manje rizičnim. Tako su F & F decenijama osiguravali hartije od vrijednosti emitovane na osnovu hipoteka, što je garantovalo plaćanje i glavnice i kamate. Međutim, djelatnost F & F i drugih investitora na polju hipoteka i osiguranja hipoteka bi teško mogla da se razumije ako se ne pomene jedan zakon, jer, da nije bilo tog zakona, klijenti ne bi mogli da dobiju stambene kredite, ako ne ispunjavaju uslove za kreditiranje, što je posebno definisala svaka banka. To je zakon o obavezi davanja zajmova najsiromašnijim građanima i manjinama (eng. *Community reinvestment act*). To su tzv. „kredit koji se mogu priuštiti“ (eng. *affordable credits*).

Neki ih zovu i *sub-prime*, supstandardni, za razliku od *prime*, tj. standardnih. Taj zakon je donijela Karterova administracija 1977. godine. Zakon je obavezivao banke da daju kredite i siromašnijim građanima, čak je pri bankama postojalo Vijeće lokalnih zajednica koje je zajedno sa bankarima odlučivalo o kreditima. Banke su dobijale CRA rejting, koji nije bio manje značajan od njihovog kreditnog rejtinga. Time je lokalna zajednica vršila pritisak na hipotekarnu i kreditnu politiku banke. Posljedica državne regulative koja pritišće investitore da ulažu i u potencijalno rizične kredite (tj. klijentima čija je kreditna sposobnost sporna) bila je da je u SAD-u naglo skočio broj vlasnika nekretnina, sa 43% 1940. godine na 69,2% 2004. godine (Prokopijević 2008). Finansijske ustanove su na osnovu hipotekarnih kredita emitovale vrijednosne hartije i prodavale ih na tržištu. Hartije su decenijama imale odličan rejting, kupovali su ih najrazličitiji kupci – investicioni i penzionirani fondovi, banke, opštine, gradovi, države, itd. Drugi izvor krize je bila politika FED-a. Poslije pada *dotcom* tržišta 2000. godine, FED nije vodio restriktivnu, nego blago ekspanzivnu monetarnu politiku. Stepen ekspanzivnosti je povećan poslije terorističkog napada na SAD 11. septembra 2001. godine. U oba slučaja se radilo o bojazni monetarne vlasti da ne dođe do krize, usljed pada privredne aktivnosti. Međutim, jeftin novac poslije 2000. godine samo je potpomogao dalju ekspanziju hipoteka i na njima baziranih hartija od vrijednosti.

Poslije donošenja navedenog zakona 1977. godine, što se inače smatra propustom Karterove administracije, a u cilju izbjegavanja finansijske krize nastale 2000. godine (pad *dotcom* tržišta), uviđajući prednosti tržišta nekretnina, investitori su svoja finansijska sredstva usmjeravali u ovaj sektor. Rizik je bio prividno zanemarljiv, a dobit prilično velika. Nepokretnost koju su imali u svom vlasništvu investitori su mogli da prodaju po znatno većoj cijeni u odnosu na onu po kojoj su je kupili. Fundamentalni problem finansijskog sistema i njegovog kraha, bio je slaba kontrola kreditnih plasmana banaka i finansijskih posrednika od strane FED-a. Upravo je nedostatak adekvatne kontrole, kao i *Community Reinvest Act*, dao prostor depozitno-kreditnim institucijama da izdaju hipotekarne kredite koji nisu iziskivali veliku proceduru i kontrolu. U periodu ekspanzije hipotekarnih kredita, a sve u cilju pružanja sekundarne likvidnosti nelikvidnim oblicima aktive, banke i druge

finansijske institucije pribjegli su procesu sekjuritizacije nelikvidnih oblika aktive odnosno hipotekarnih kredita. Kako bi emitenti hipotekarnih hartija od vrijednosti smanjili rizičnost emitovanih hartija od vrijednosti, emitenti su svoje emisije garantovali kod osiguravajućih nekretnina poput *Fannie Mae*, *Freddie Mac* i *AIG*. Za plasman hartija od vrijednosti koje emituju banke po osnovu izdatih hipotekarnih kredita, veoma je bitan bonitet njihovog emitenta i u skladu sa tim se vrši rangiranje hartija od vrijednosti koje predstavljaju vjerovatnoću izvršavanja obaveze dužnika. Procjenu investicionog rizika vrše stručne rejting agencije, poput *Moody's Investors Service*, *Standard & Poor's* i *Fitch Ratings*. Dužnost rejting agencija jeste da na osnovu stručne analize utvrde korelaciju između finansijske aktive sadržane u HOV i njihove rizičnosti i da daju odgovarajući rejting. Na osnovu njihove ocjene i visine potencijalnog prinosa, finansijske institucije odlučuju gdje će uložiti svoja sredstva. U procesu sekjuritizacije, koji je doveo do krize, hipotekarne hartije od vrijednosti koje su u svojoj osnovi imale loše kredite dobijale su visoke rejtinge. Kako se kriza produbljivala, rejting hipotekarnih hartija od vrijednosti se postepeno smanjivao, dok se istovremeno smanjivala i vrijednost portfolija institucionalnih investitora, koji su u sebi sadržali pomenute hartije od vrijednosti. Najviše su bile pogođene banke i finansijske institucije koje su osiguravale hartije od vrijednosti, jer nisu bile svjesne rizika koje su preuzimale. Najodgovornije za ovaj propust su rejting agencije čije su loše procjene doprinijele da ova kriza pređe sa tržišta nekretnina na finansijski sektor. Visokim vrednovanjem rizičnih hartija od vrijednosti stvoreni su uslovi za značajna ulaganja u loše hartije od vrijednosti od strane velikih finansijskih institucija, koje su bile obavezne da ulažu u visokolikvidne i kvalitetne hartije od vrijednosti. Agencije nisu na početku dobro rejtingovale hipotekarne hartije od vrijednosti niti su na vrijeme snizile rejtinge pomenutim hartijama od vrijednosti, što je proizvelo gubitke koji se mjere milijardama dolara. Pomenute tri najveće agencije za dodjelu kreditnog rejtinga nalaze se pod istragom državnog tužioca zbog propusta u radu i nepoštene prakse, koja je poreske obveznike SAD-a koštala milijarde dolara. Činjenica je da su nesmotrenost, diskreciona prava i veliko povjerenje u rad rejting agencija podstakle rizična ulaganja i doprinijele stvaranju enormnih gubitaka, a da pri tome regulatorna tijela

nisu pravovremeno reagovala kako bi se izbjeglo produblјivanje krize. Poučena prethodnim događajima, uprava FED-a je reagovala u smjeru stvaranja strogog nadzora bankarskog sistema. Na ovaj način je bila postavljena scena za veća ulaganja u teško otplateve poslove. Međutim, do krize vjerovatno ne bi došlo da nije bilo trećeg izvora, a to je ponašanje bankara. Vrlo često se kaže da je to pohlepa, gramzivost bankara. Sa druge strane, upravo u ovoj krizi je toliko primjera gdje je država svojim pravilima primoravala ili podsticala banke na pogrešno ponašanje. Suštinski se radi i o jednom i drugom.

2. UTICAJ KRIZE NA FINANSIJSKI SISTEM SAD-A

Shvativši mogućnost ostvarivanja velikih profita, mnoge poslovne banke veći dio svojih sredstava usmjeravale su u hipotekarne kredite i subprimarne hipotekarne kredite. Pored poslovnih banaka i drugih depozitno-kreditnih institucija, i investicione banke uvidjele su značajan potencijal u ostvarivanju profita na tržištu hipotekarnih hartija od vrijednosti. Povoljni krediti koje su banke izdavale svojim klijentima doveli su do kreiranja velike tražnje za nekretninama, što je vršilo pritisak na rast cijena nekretnina. Rastu cijena nekretnina su dosta doprinijele FED, koje su vodile ekspanzivnu monetarnu politiku. Politika niskih kamatnih stopa, koja je vođena u periodu od 2001. godine do polovine 2005. godine, dovela je do toga da se jeftin kapital plasira u dugoročne i kapitalno intenzivne projekte kakve su nekretnine. U vremenu od druge polovine 2005. godine do pred kraj 2007. godine, FED su vodile restriktivnu monetarnu politiku koja se ogledala kroz podizanje nivoa referentne kamatne stope. Od kraja 2007. godine, suočene sa sve ozbiljnijom krizom, FED su bile primorane da relaksiraju monetarnu politiku spuštanjem referentne kamatne stope u cilju ublažavanja efekata nastale krize (tabela 1). Tokom 2007. godine, referentna kamatna stopa FED-a snižavana je u više navrata: 18. septembra sa 5,25% na 5,01%, pa sve do decembra iste godine kada je ista iznosila 4,33%. (tradingeconomics 2012). Od početka 2008. godine nastupio je nagli trend snižavanja osnovne kamatne stope, kada je FED u osam navrata smanjivao referentnu kamatnu stopu. Prvo smanjenje izvršeno je 22.

januara 2008. godine, kada je kamatna stopa sa 4,33% smanjena na 3,92%, a posljednje 16. decembra 2008. godine, kada je referentna kamatna stopa smanjena na 0,63%. Od početka 2009. godine pa zaključno sa drugim kvartalom 2012. godine, referentna kamatna stopa nije mijenjana i iznosi 0,25%. Sve mjere FED-a usmjerene su ka smanjivanju troškova zaduživanja i poboljšanju likvidnosti ekonomije SAD-a.

Tabela 1: Referentna kamatna stopa FED-a u periodu 2007–2012. godina

Godina	Jan.	Feb.	Mart	Apr.	Maj	Jun	Jul	Avg.	Sept.	Okt.	Nov.	Dec.
2012.	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25						
2011.	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
2010.	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
2009.	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
2008.	3.92	3.00	2.64	2.24	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.54	1.00	0.63
2007.	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.01	4.74	4.50	4.33

Izvor: <http://www.tradingeconomics.com/Economics/InterestRate.aspx?Symbol=USD>, 13.08.2012.

U periodu najvećeg rasta cijena nekretnina, odobren je i najveći broj subprimarnih kredita. Banke i specijalizovane agencije, kako bi ostvarile veće zarade, redukovale su premije na rizik za tu vrstu pozajmica, što je dovelo do ekspanzije tržišta drugorazrednih kredita. Banke su subprimarne kredite sekjuritizovale, odnosno pretvorile u hartije od vrijednosti sa pokrićem u hipotekarnim kreditima i dalje ih preprodavale investitorima. Kako finansijsko tržište SAD-a nije bilo regulisano u dovoljnoj mjeri, distribucija primarnog rizika doživjela je široke razmjere. Obim poslovanja finansijskim derivatima u 2002. godini iznosio je 106 hiljada milijardi USD, da bi tokom 2008. godine dostigao

iznos od 531 hiljadu milijardi USD (Filipović 2009). Tržište drugorazrednih hipotekarnih kredita osjetilo je prve potrese sredinom 2007. godine, kada su investitori uvidjeli da posjeduju rizičnije hartije nego što su u početku mislili, što je prouzrokovalo masovnu prodaju tih hartija od vrijednosti. Otplata drugorazrednih hipotekarnih kredita odvijala se uredno sve dok kamatne stope nisu počele da rastu, a cijene nekretnina da padaju. Najveće gubitke su praktično imale komercijalne i investicione banke. Otpis aktive u 2007. godini za *Citigroup* iznosio je 46,4 milijarde USD, za *Merrill Lynch* 36,8 milijardi USD, a za švajcarski *UBS* 36,7 milijardi USD. Sa hipotekarnog tržišta kriza se već početkom 2008. godine prenijela na tržište akcija i obveznica. U septembru 2008. godine dolazi do eskalacije finansijske krize i pravog sunovrata američkih giganta. Prva je stečaj proglasila banka *Lehman Brothers* i *Wachovia*. Država je nacionalizovala *Fanny Mea* i *Freddie Mac*, koje su kontrolisale oko 50% sveukupnih hipotekarnih zajmova u SAD-u. *Merrill Lynch* je spašena preuzimanjem od strane *Bank of America* za približno polovinu stvarne vrijednosti, a *JPMorgan* je preuzeo *Washington Mutual*. *Morgan Stanley* i *Goldman Sachs* bili su prinuđeni da promijene svoj status iz investicionih banaka u komercijalne banke (Isto). Ova odluka proizlazila je iz potrebe investicionih banaka za finansijskom pomoći države koju su mogle dobiti samo komercijalne banke (E-Novine 2009). Najveće američko osiguravajuće društvo *American International Group (AIG)* spašeno je od bankrotstva otkupom duga od strane FED-a (Filipović 2009). Početkom oktobra 2008. godine Kongres SAD-a usvojio je paket vrijedan 700 milijardi USD, kojim bi se otkupili dugovi banaka. Trezor je iz odobrenog budžetskog paketa iskoristio 250 milijardi USD za otkup akcija komercijalnih banaka i tako stekao udio u njihovom vlasništvu (E-Novine 2009). Da bi stimulisao međubankarsko kreditiranje, Trezor je u trogodišnjem periodu (2008–2010) garantovao za sve nove dugove banaka i sve beskamatne depozite kod banaka. Pored odobravanja poslovnim bankama neograničenog pristupa svojoj depozitnoj olakšici, kao i dolarskim kreditnim linijama drugih centralnih banaka, FED je obezbijedio i 540 milijardi USD koje će plasirati na tržište novca radi otkupa komercijalnih hartija od vrijednosti privrednih društava (E-Novine 2009). To je prvi put od vremena Velike depresije da je FED indirektno davao kredite za korporativne aktivnosti.

3. UTICAJ KRIZE NA FINANSIJSKI SISTEM EVROPSKE UNIJE

Globalizacija je dovela do velikih transfera kapitala između zemalja, transnacionalnih korporacija i međunarodnih finansijskih institucija, čime je potpomognuto širenje krize na ostatak svijeta. Finansijska kriza se poput domino efekta prenijela prvo na zemlje koje imaju sličan mehanizam hipotekarnog kreditiranja (Velika Britanija i neke azijske zemlje), da bi ubrzo zatim preplavila svjetske berze i dovela do pada vrijednosti i likvidnosti baznih hartija od vrijednosti. Berzansku paniku zamijenila je bankarska panika sa ubrzanim povlačenjem depozita i rastom kamatnih stopa. Problem koji je nastao u jednom dijelu finansijskog sektora jedne zemlje pretvorio se u globalni problem. U globalnom sistemu, u kome nacionalne granice nemaju veliku ulogu, nastala kriza nije ostala izolovana u granicama SAD-a, već se proširila na druge dijelove svijeta. Na finansijskom tržištu SAD-a, pored domaćih investitora, učestvuju kompanije, banke i fondovi iz drugih država i velikih finansijskih centara poput Evropske unije. Inostrani investitori, poput američkih investitora, vjerujući u procjene relevantnih rejting agencija, svoja slobodna finansijska sredstva plasirali su u dužničke hartije od vrijednosti visokih rejtinga, kao što su hipotekarne hartije od vrijednosti na tržištu SAD-a. Međutim, ispostavilo da su rejtingi hipotekarnih hartija od vrijednosti precijenjeni i iz razloga što je došlo do pada vrijednosti ovih instrumenata, inostrani investitori su, srazmjerno visini sredstava koje su plasirali u pomenute finansijske instrumente, bilježili gubitke. Vremenom, kako se kriza na tržištu nekretnina produbljivala i postepeno prenosila na finansijski sektor, banke, kompanije i fondovi u kojima su inostrani investitori imali udjele u vlasništvu propadale su usljed velikih gubitaka. U trenutku kada je cjelokupan finansijski sistem SAD-a bio zahvaćen krizom i kada je velika većina tržišnih učesnika bilježila gubitke, kriza se poput domino efekta proširila na druge dijelove svijeta. Prva tržišta koja su bila na udaru krize su tržišta Evrope i Azije, zbog učešća velikog broja investitora iz ovih dijelova svijeta na tržištu novca i kapitala SAD-a.

Zaražene lošom aktivom, bankrotirale su redom njemačke, francuske, italijanske, britanske, kao i banke mnogih drugih zemalja širom Evrope.

Među glavnim razlozima zbog kojih su evropske banke bile uvučene u finansijsku krizu su sljedeći:

- evropske banke su bile izložene američkim rizičnim hipotekarnim zajmovima, zbog kojih su ostvarile velike gubitke; strah od sličnih dešavanja na tržištu Evropske unije postajao je sve izraženiji;
- strah je uticao na povećanje međubankarskih kamatnih stopa, pošto su banke nerado jedne drugima pozajmljivale novac; umjesto toga, banke i drugi investitori ulagali su višak slobodnih sredstava u državne obveznice i druge finansijske instrumente niskog rizika i niskog prinosa.

Nastala situacija primorala je evropske zemlje na zajedničke mjere u cilju sprečavanja širenja krize. Međutim, za razliku od SAD-a, koji predstavlja jedinstvenu državu, EU se sastoji od 27 država, što dodatno komplikuje i otežava pronalaženje zajedničkog rješenja. EU ima važne finansijske institucije, kao što je Evropska centralna banka, ali njen veliki nedostatak predstavlja nepostojanje evropske vlade koja bi donosila brze odluke i odluke koje bi bile obavezujuće za sve države članice. Postojećim zakonodavnim rješenjem svakoj državi dozvoljeno je da zasebno osmišlja mjere za prevazilaženje krize, a da pri tome zemlje članice ne moraju međusobno usaglašavati planirane mjere. Ipak, kako su se uočavale sve ozbiljnije posljedice globalne krize, lideri ekonomski najrazvijenijih zemalja morali su hitno da reaguju. Evropska centralna banka (ECB), te centralne banke Švedske, Britanije i Švajcarske snizile su svoje referentne kamatne stope (tabela 2) (Swint 2009).

Tabela 2: Referentna kamatna stopa ECB u periodu 2007–2012.

Godina	Jan.	Feb.	Mart	Apr.	Maj	Jun	Jul	Avg.	Sept.	Okt.	Nov.	Dec.
2012.	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75					
2011.	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00
2010.	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

2009.	2.21	2.00	1.57	1.26	1.04	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2008.	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.23	4.25	4.25	3.86	3.33	2.61
2007.	3.50	3.50	3.69	3.75	3.75	3.96	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00

Izvor: <http://www.tradingeconomics.com/Economics/InterestRate.aspx?Symbol=EUR>, 13.08.2012.

Evropska centralna banka, za razliku od FED-a, svoju referentnu kamatnu stopu nije snižavala tokom 2007. godine, štaviše, ona ju je neznatno i povećavala, a tokom trećeg i četvrtog kvartala 2007. godine i prvog i drugog kvartala 2008. godine, ECB je referentnu kamatnu stopu držala na nivou od 4%. U avgustu 2008. godine, nakratko je povećana kamatna stopa na 4,25%, da bi nakon septembra iste godine nastupio trend smanjenja sve do 1% (jun 2009. – kraj prvog kvartala 2011. godine). U toku 2011. godine, ona je povećana na 1,50%, ali je već u decembru iste godine vraćena na 1%, koliko je iznosila u prvoj polovini godine, da bi u julu 2012. godine bila smanjena na 0,75%, odnosno najnižu vrijednost od izbijanja krize (tradingeconomics 2012). Pored snižavanja referentnih kamatnih stopa, usljed nedostatka kapitala i usljed nepoverenja koje je postojalo na finansijskom tržištu, krediti su postajali sve nedostupniji i skuplji. Nastala situacija iziskivala je primjenu drastičnijih mjera, koje bi u većoj mjeri poboljšale likvidnost sistema, povratile poljuljano povjerenje i spriječile, u mjeri u kojoj je to moguće, nastavak finansijske krize i njeno prelivanje na realni sektor. Odlučeno je da se za te svrhe izdvoji suma od 1.700 milijardi evra (Milenković 2009).

Mjere su se odnosile na:

- kapitalne injekcije, kako bi se povećala likvidnost i solventnost finansijskih institucija;
- garancije za međubankarske pozajmice;
- garancije privatne štednje do 50.000 evra godišnje.

Vlade zemalja Beneluksa odlučile su da sa 11,2 milijarde evra pomognu opstanak *Fortis* u zamjenu za 49% vlasništva nad jednom od najvećih banaka i osiguravajućih društava u tom dijelu Evrope. Pre intervencije,

akcije ove banke pale su na najniži nivo u posljednjih 15 godina (Stratfor 2008). Belgija i Luksemburg uz pomoć Francuske spašavaju *Dexia* banku sa 6,4 milijarde evra. Vlada Njemačke spašava *Hypo Real Estate Group*, pružajući joj pomoć od 50 milijardi evra.

Njemačka je 13. oktobra odvojila 70 milijardi evra za povećanje likvidnosti banaka i 400 milijardi evra za obezbjeđenje međubankarskih pozajmica (Isto). Francuska je odvojila 40 milijardi evra finansijske injekcije za banke i 300 milijardi evra za obezbjeđenje međubankarskih zajmova (Isto). Velika Britanija dala je pomoć od 20 milijardi funti *Royal Bank of Scotland*, a *Lloyds* i *HBOS* su dobili pomoć od 17 milijardi funti (Isto). Vlada Velike Britanije preuzela je kontrolu nad hipotekarnom bankom *Bradford and Bingley*. Španija je spremila paket mjera u iznosu od 30 milijardi evra kako bi otkupila lošu aktivu od banaka i ujedno povećala njihovu likvidnost (Isto). Island, kao zemlja koja je najviše pogođena ovom krizom, nacionalizovala je čitav svoj bankarski sektor. Donedavno su stanovnici te bogate zemlje imali jedan od najviših životnih standarda u svijetu, a prevelika zaduženost banaka u inostranstvu dovela je u pitanje otplatu islandskog spoljnotrgovinskog duga (Majstorović 2008). Kako su ekonomije svih evropskih zemalja međusobno komplementarne, kriza se prenijela i na zemlje Evrope koje nisu članice Evropske unije. Povezanost finansijskih sistema zemalja van Evropske unije sa finansijskim sistemom unutar Evropske unije je posebno izražen.

Limitirane domaćom tražnjom, italijanske, francuske, austrijske, grčke i skandinavske banke svoja poslovanja širile su na tržište Istočne Evrope:

- skandinavske banke okrenule su se ka baltičkim zemljama;
- grčke i austrijske banke fokusirale su se na balkansko tržište;
- italijanske i francuske banke okrenule su se ka ruskom tržištu.

Ekonomije zemalja Evrope koje nisu članice Evropske unije u velikoj meri zavise od priliva kapitala porijeklom iz Evropske unije. Zemlje u kojima inostrani kapital ima dominantan udio u vlasničkoj strukturi bankarskog sektora izložene su većem riziku od posljedica krize na finansijskim tržištima najrazvijenih zemalja svijeta. Najviše ugrožene zemlje su bile Slovačka, Češka i Hrvatska, kod kojih u vlasničkoj

strukturi finansijskih institucija inostrani kapital učestvuje sa preko 90%. Pored Mađarske i Makedonije, Srbija je među tri najmanje ugrožene zemlje, sa 60 i manje procenata.

3. PRENOŠENJE KRIZE SA FINANSIJSKOG NA REALNI SEKTOR

Efekti svjetske finansijske krize prelivaju se na realni sektor prvenstveno kroz manjak kapitala i zaoštavanje uslova zaduživanja, koje se suštinski ogleda kroz povećanje kamata, skraćivanje rokova otplate kredita i rigorozniju selekciju kompanija prilikom davanja kredita. Banke nemaju više sredstava za plasiranje realnom sektoru u vidu kredita, kao što su imale prije krize, dok kompanije iz realnog sektora imaju sve veći problem sa naplatom svojih potraživanja. Novonastala situacija za posljedicu ima pad proizvodnje, usporavanje poslovnog ciklusa kompanija, smanjenje izvoza i, na kraju, usporavanje privrednog rasta. Prve ozbiljne naznake koje su pokazale da privreda SAD-a ulazi u fazu usporavanja i recesije mogle su se uočiti u četvrtom kvartalu 2007. godine, kada je privreda SAD-a zabilježila realan pad od 1,3% (USDepartment of Commerce 2009). Realan pad je nastupio nakon rasta u drugom i trećem kvartalu 2007. godine, kada su stope rasta iznosile 3,6 i 3% u ova dva kvartala respektivno. U periodu od 2004. do 2006. godine, privreda SAD-a u četvrtim kvartalima bilježila je usporavanje privrednog rasta, ali nikada realan pad u zadnjem kvartalu nije bio kao 2007. godine. U 2008. godini, privreda SAD-a je i zvanično ušla u recesiju, kako je u dva uzastopna kvartala bilježila realan pad privredne aktivnosti prouzrokovane krizom na tržištu nekretnina i prenošenjem krize na finansijski sektor zemlje. U trećem kvartalu 2008. godine, realan pad iznosio je 5%, a u četvrtom kvartalu 5,2%. Inflacija u SAD-u u periodu od avgusta 2007. godine do jula 2008. godine bilježila je trend rasta. U periodu od 11 mjeseci, inflacija je porasla sa 1,97%, koliko je iznosila u avgustu 2007. godine, na 5,6% u julu 2008. godine (tradingeconomics 2012). Trend rasta inflacije poklapa se sa eskalacijom krize u finansijskom sektoru SAD-a. Od jula 2008. godine nastupio je izraziti trend pada stope inflacije, koji je trajao sve do novembra 2009. godine,

kada počinje ponovni blagi rast sa prosječnom vrijednošću od oko 2,30% u periodu do maja 2010. godine (tabela 3).

Nakon toga dolazi do ponovnog pada stope inflacije do kraja 2010. godine, da bi u 2011. i prvim mjesecima 2012. godine ponovo porasla i sa manjim oscilacijama kretala se između 2,70 i 3,90%. U drugom kvartalu 2012. godine dolazi do značajnog pada stope inflacije, tako da ona na kraju drugog kvartala iznosi 1,70%. Pad inflacije objašnjava se naglim padom tražnje u ekonomiji SAD-a i na globalnom nivou, koji je uticao na smanjenje inflatornog pritiska, kako se cijene roba i usluga nisu mijenjale ili su bilježile blagi rast.

Tabela 3: Stopa inflacije u SAD-u u periodu 2007–2012.

Godina	Jan.	Feb.	Mart	Apr.	Maj	Jun	Jul	Avg.	Sept.	Okt.	Nov.	Dec.
2012.	2.90	2.90	2.70	2.70	2.30	1.70						
2011.	1.60	2.10	2.70	3.20	3.60	3.60	3.60	3.80	3.90	3.50	3.40	3.00
2010.	2.60	2.10	2.30	2.20	2.00	1.10	1.20	1.10	1.10	1.20	1.10	1.50
2009.	0.00	0.20	-0.40	-0.70	-1.30	-1.40	-2.10	-1.50	-1.30	-0.20	1.80	2.70
2008.	4.30	4.00	4.00	3.90	4.20	5.00	5.60	5.40	4.90	3.70	1.10	0.10
2007.	2.10	2.40	2.80	2.60	2.70	2.70	2.40	2.00	2.80	3.50	4.30	4.10

Izvor: www.tradingeconomics.com/Economics/Inflation-CPI.aspx?symbol=USD, 13.08.2012.

Pošto nije bilo opasnosti od jačih inflatornih pritisaka, FED je počeo da primjenjuje ekspanzivnu monetarnu politiku, koja se sastojala iz smanjivanja referentne kamatne stope, a u cilju djelovanja na povećanje likvidnosti privrede i povećanja tražnje. Stopa nezaposlenosti u SAD-u od januara 2006. do marta 2008. godine kretala se u intervalu između 4,5% i 5% (Isto). Nakon marta 2008. godine, usljed posljedica finansijske krize koja je počela da se

prenosi na realni sektor, nastupio je veliki talas otpuštanja radnika. U periodu od aprila 2008. do januara 2009. godine, stopa nezaposlenosti u SAD-u porasla je za 2,7%, dostižući stopu od 7,7% u januaru 2009. godine (Isto). Ona je i dalje nastavila sa rastom, dostižući cijelih 10% u posljednjem kvartalu 2009. godine, da bi od tada nastavila sa blagim padom zaključno sa prvim kvartalom 2012. godine, od kada ponovo bilježi neznatan rast (tabela 4).

Tabela 4: Stopa nezaposlenosti u SAD-u u periodu 2007–2012.

Godina	Jan.	Feb.	Mart	Apr.	Maj	Jun	Jul	Avg.	Sept.	Okt.	Nov.	Dec.
2012.	8.30	8.30	8.20	8.10	8.20	8.20						
2011.	9.10	9.00	8.90	9.00	9.00	9.10	9.10	9.10	9.00	8.90	8.70	8.50
2010.	9.70	9.70	9.70	9.90	9.70	9.40	9.50	9.60	9.50	9.50	9.80	9.40
2009.	7.70	8.20	8.60	8.90	9.40	9.50	9.40	9.70	9.80	10.10	10.00	10.00
2008.	5.00	4.80	5.10	5.00	5.40	5.50	5.80	6.10	6.20	6.60	6.90	7.40
2007.	4.60	4.50	4.40	4.50	4.40	4.60	4.60	4.60	4.70	4.70	4.70	5.00

Izvor: www.tradingeconomics.com/Economics/Unemployment-rate.aspx?symbol=USD, 13.08.2012.

U februaru 2009. godine, stopa nezaposlenosti u odnosu na januar iste godine porasla je za 0,5%, odnosno bez posla u februaru ostalo je 651.000 radnika (Isto). Stopa nezaposlenosti u februaru 2009. godine dostigla je stopu nezaposlenosti od decembra 1983. godine, kada je stopa nezaposlenosti iznosila 8,2%, koliko ona iznosi i na kraju drugog kvartala 2012. godine (Isto). U decembru 2008. i januaru 2009. godine, ukupno je bez posla ostalo 1,4 miliona radnika (Isto). Poslodavci, pored otpuštanja radnika, primjenjuju i druge mjere za smanjivanje troškova, poput smanjivanja broja radnih časova, zamrzavanja ili smanjivanja plata. Ukupan broj nezaposlenih u SAD-u popeo se na 12,5 miliona, dok se broj radnika koji su prisiljeni da rade skraćeno radno vrijeme, a željeli bi da rade puno radno vrijeme,

povećao sa 787.000 na 8,6 miliona. U međuvremenu, broj radnih sati u radnoj nedjelji ostao je na nivou iz decembra 2008. godine, 33,3 sata (Isto). Fabrike su tokom februara 2009. godine otpustile 168.000 radnika, građevinske kompanije 104.000 radnika, maloprodajni sektor otpustio je blizu 40.000 radnika, sektor usluga smanjio je broj zaposlenih za 180.000, finansijske kompanije otpustile su 44.000 radnika, dok je u socijalnom i zdravstvenom sektoru bez posla ostalo 33.000 radnika (Isto). Zbog komplementarnosti ekonomija SAD-a i EU i efekata globalizacije, kriza koja je zahvatila finansijski i realni sektor SAD-u polako se prenosila na EU i druge zemlje svijeta. Bruto domaći proizvod u EU bilježio je sve veći rast, počev od prvog kvartala 2005. godine do četvrtog kvartala 2006. godine. U pomenutom period, indeks rasta BDP-a EU porastao je sa 1,4%, koliko je iznosio u prvom kvartalu 2005. godine, na 3,3% u četvrtom kvartalu 2006. godine. Iz tabele 4. je vidljivo da je nakon 2006. godine nastupio trend usporavanja privredne aktivnosti EU. Uprkos usporavanju privredne aktivnosti u 2007. godini, EU nije ušla u recesiju. U 2008. godini, usporavanje privredne aktivnosti postalo je izraženije usljed posljedica globalne krize po finansijski sektor EU. Tokom drugog, trećeg i četvrtog kvartala iste godine, zabilježen je realni pad privredne aktivnosti (u četvrtom kvartalu od 1,4%) (Isto). Trend pada privredne aktivnosti nastavljen je i u prvom kvartalu 2009. godine, da bi u drugoj polovini iste, tokom 2010. i prvom kvartalu 2011. godine došlo do blagog rasta privredne aktivnosti. Nakon toga dolazi do ponovnog pada privredne aktivnosti, i to od 0,7% u drugom i 0,4% u četvrtom kvartalu 2011. godine, da bi u drugom kvartalu 2012. godine privredna aktivnost dostigla statističku vrijednost 0 (nula).

Tabela 4: Bruto domaći proizvod u EU i SAD-u u periodu 2007–2012.

Godina	EVROPSKA UNIJA					SAD				
	Mart	Jun	Sep.	Dec.	Prosek	Mart	Jun	Sep.	Dec.	Prosek
2012.	-0.30	0.00				2.00	1.50			
2011.	0.80	0.10	0.10	- 0.30	0.18	0.40	1.30	1.80	3.00	1.60
2010.	0.20	1.00	0.40	0.30	0.20	3.90	3.80	2.50	2.30	3.15

2009.	-2.50	-0.10	0.40	0.10	-0.53	-6.70	-0.70	1.70	3.80	-0.45
2008.	0.70	-0.40	-0.50	-1.90	-0.50	-1.80	1.30	-3.70	-8.90	-3.30
2007.	0.80	0.40	0.60	0.40	0.53	0.70	3.60	3.00	1.70	2.30

Izvor: www.tradingeconomics.com/Economics/gdp-growth, 13.08.2012.

Nagli rast inflacije u EU otpočeo je avgusta 2007. godine i trajao je sve do jula 2008. godine, kada je inflacija uvećana sa 1,7% (avgust 2007) na 4% (jul 2008) (Isto). Period u kome je zabilježen trend rasta inflacije u EU poklapa se sa periodom rasta inflacije u SAD-u. Kao i u slučaju SAD-a, usljed naglog pada tražnje na tržištu EU, inflacija je otpočela trend pada koji je praktično trajao od jula 2008. do novembra 2009. godine. Od tada, uključujući 2010. i prvih jedanaest mjeseci 2011. godine, ima trend blagog rasta (nije prelazila 3%), a od novembra 2011. godine ima trend blagog pada, koji je nastavljen i u prvoj polovini 2012. godine i u junu stopa inflacije iznosi 2,40%.

Ugledajući se na FED, i ECB je počela primjenjivati ekspanzivnu monetarnu politiku, koja se ogledala kroz smanjivanje referentne kamatne stope. Od avgusta 2008. do marta 2009. godine, ECB je snizila referentnu kamatnu stopu sa 4,25% (avgust 2008. godine) na 1,57% (mart 2009. godine), a sa promjenama iste nastavila je i u 2011. godini (tabela 5).

Tabela 5: Stopa inflacije u EU u periodu 2007–2012.

Godina	Jan.	Feb.	Mart	Apr.	Maj	Jun	Jul	Avg.	Sept.	Okt.	Nov.	Dec.
2012.	2.60	2.70	2.70	2.70	2.60	2.40						
2011.	2.30	2.40	2.70	2.80	2.70	2.70	2.50	2.50	3.00	3.00	3.00	2.70
2010.	1.00	0.90	1.40	1.50	1.60	1.40	1.70	1.60	1.80	1.90	1.90	2.30
2009.	1.10	1.20	0.60	0.60	0.00	-0.10	-0.70	-0.20	-0.30	-0.10	0.50	0.90

POSLOVNE STUDIJE/ BUSINESS STUDIES

2008.	3.20	3.30	3.60	3.30	3.70	4.00	4.00	3.80	3.60	3.20	2.10	1.60
2007.	1.80	1.80	1.90	1.90	1.90	1.90	1.80	1.70	2.10	2.60	3.10	3.10

Izvor: www.tradingeconomics.com/Economics/Inflation-CPI.aspx?symbol=EUR, 13.08.2012.

U Evropskoj uniji stopa nezaposlenosti u periodu od 2001. do 2003. godine bilježila je blagu stopu rasta i u tom vremenskom periodu stopa nezaposlenosti porasla je za 0,7%. U 2004. godini zabilježen je nagli rast nezaposlenosti od 1,1% usljed proširenja Evropske unije i prijema 10 novih članica. Nakon 2004. godine, nastupio je trend pada nezaposlenosti koji je trajao do 2007. godine, kada je stopa nezaposlenosti na teritoriji EU smanjena za 1,9 procentnih poena (Isto). Nakon toga, tokom 2008, 2009. i 2010. godine zabilježen je rast stope nezaposlenosti, koji je prouzrokovan produblivanjem i prenošenjem krize sa finansijskog na realni sektor i isti je dostigao 10,00% u februaru 2010. godine. Od tada, stopa nezaposlenosti i dalje blago raste (uz neznatne oscilacije) i u junu 2012. godine iznosi 11,20% (tabela 6).

Tabela 6: Stopa nezaposlenosti u EU u periodu 2007–2012.

Godina	Jan.	Feb.	Mart	Apr.	Maj	Jun	Jul	Avg.	Sept.	Okt.	Nov.	Dec.
2012.	10.70	10.70	10.80	11.00	11.00	11.20						
2011.	10.00	9.90	9.90	9.90	10.00	10.00	10.10	10.10	10.20	10.30	10.40	10.50
2010.	9.90	10.00	10.00	10.10	10.00	10.00	10.10	10.00	10.10	10.10	10.00	10.00
2009.	8.50	8.80	9.10	9.20	9.30	9.40	9.60	9.70	9.80	9.80	9.80	9.90
2008.	7.30	7.20	7.20	7.30	7.40	7.50	7.50	7.60	7.70	7.80	8.00	8.20
2007.	7.80	7.70	7.60	7.50	7.50	7.50	7.50	7.40	7.40	7.30	7.30	7.40

Izvor: www.tradingeconomics.com/Economics/Unemployment-rate.aspx?symbol=EUR, 13.08.2012.

Prema podacima Eurostata, u januaru 2009. godine, u 27 članica Evropske unije, bilo je 18,412 miliona muškaraca i žena koji su aktivno tražili zaposlenje, od čega 13,036 miliona u zoni evra (Eurostat 2011). U odnosu na decembar 2008. godine, broj nezaposlenih uvećao se za 386.000 u 27 članica Evropske unije, od čega 256.000 u evro zoni (Isto). U odnosu na januar 2008. godine, u Evropskoj uniji broj nezaposlenih porastao je za 2.194 miliona, od čega 1.641 miliona u evro zoni (Isto). Među zemljama članicama, u junu 2012. godine, najniže stope nezaposlenosti su u Austriji (4,30%) i Danskoj (4,40%), dok su najveće stope u Portugaliji (14,00%), Sloveniji (12,00%), Poljskoj (12,60%) i Španiji (24,44%) (Isto).

4. MJERE ZA PREVAZILAŽENJE KRIZE

Generalno uzevši, vlade i centralne banke na raspolaganju imaju instrumente monetarno-kreditne i fiskalne politike kojim mogu otklanjati uzroke i ublažavati posljedice krize. Tome se još može dodati i politika deviznog kursa kojom se utiče na trgovačke i novčane tokove zemlje sa inostranstvom.

Kada je u pitanju monetarna politika, moguće je koristiti tri mjere koje su već testirane u praksi mnogih zemalja. To su politika diskontne stope, operacije na otvorenom tržištu i politika obaveznih rezervi. Sve tri mjere su u nadležnosti centralne banke, koja njima upravlja nezavisno od vlade zemlje ili ih, kao što se tokom savremene krize pokazalo, aktivira u okviru šireg programa intervencija vlade na rješavanju problema krize. U principu se sva tri instrumenta u uslovima pada poslovnih aktivnosti relaksiraju odnosno liberaliziraju s ciljem rasta novčane mase i količine novca u opticaju kao podloge povećanju tražnje i ubrzanju privrednih kretanja. Diskontna politika je usmjerena na smanjenje kamatne stope koju centralna banka zaračunava na kredite komercijalnim bankama; operacije na otvorenom tržištu znače povećanje kupovine vrijednosnih papira od centralne banke na finansijskim tržištima i emisiju dodatnog novca i politika obaveznih rezervi se izražava u smanjenju stope po kojoj komercijalne banke izdvajaju dio svojih depozita na račun kod centralne

banke. Kamatne stope centralnih banaka su u nekim slučajevima spuštene na rekordno nizak nivo. Tako su FED tu stopu spustile na 0,20% sa spremnošću da se, u funkciji saniranja posljedica krize i pospješivanja poslovne aktivnosti američkih kompanija, ona još smanjuje. Zbog toga se sadašnja visina referentne stope FED-a predstavlja stopom od 0 do 0,25 posto. Postoje procjene prema kojim će ta izuzetno niska stopa biti zadržana tokom cijelog perioda trajanja krize. Ako se ima u vidu da je krajem septembra 2007. godine ova stopa iznosila 5,25%, a krajem januara 2008. godine 4,25%, onda se, zaista, može govoriti o njenom drastičnom smanjenju. Tako niska stopa nije bila nikada u istoriji FED-a. Rekordno nisku stopu je postavila i Centralna banka Engleske (The Bank of England, BoE). Sa nivoa od 5,75% iz septembra 2007. spuštenu je na 0,5%, što je najniže u dugoj istoriji ove banke koja je osnovana davne 1794. godine. Evropska Centralna banka je svoju kamatnu stopu snizila na jedan posto. Drugi način angažmana centralnih banaka ogleda se u obilnim kupovinama državnih i korporativnih dužničkih vrijednosnih papira. One su tako državi na raspolaganje stavljale gotovinu za spašavanje posrnutih kompanija finansijskog i realnog sektora ili su neposredno kompanijama pomagale u prevazilaženju poteškoća u kojima su se našle. I u ovom slučaju se desio ekskluzivitet. Bank of England je, naime, prvi put u svom postojanju kupovala akcije, dakle, vlasničke hartije od vrijednosti i tako postajala vlasnik tih kompanija. To predstavlja podržavanje odnosno nacionalizaciju dijela kapitala većih banaka, osiguravajućih društava i fondova. Nevjerovatno za Centralnu banku zemlje koja se smatra pretečom liberalnog kapitalizma! Politika obaveznih rezervi u razvijenim i finansijskim sredinama je slabijeg uticaja na novčana kretanja zbog toga što su stope vrlo niske ili su nulte. Snaga ovog instrumenta do izražaja dolazi u uslovima nerazvijenih finansijskih tržišta, gdje centralna banka nema dovoljno razuđene instrumente monetarnog regulisanja. U tom slučaju, stopa obaveznih rezervi se postavlja relativno visoko (više od 10%) i njenim upravljanjem se izazivaju željene promjene u opticaju novca.

U kriznim okolnostima, stope obaveznih rezervi se snižavaju i tako se jača kreditni potencijal komercijalnih banaka i sposobnost dodatnih kreditnih plasmana. Kao monetarna mjera može se navesti i povećanje garantnog iznosa depozita kod bankarskog sektora kako bi se sačuvalo

povjerenje u finansijski sistem zemlje. Ova mjera ima samo psihološki učinak i ne pretpostavlja angažovanje novih novčanih sredstava. Donosi se u koordinaciji sa vladom zemlje. Kako je god monetarna politika u nadležnosti centralne banke, tako je fiskalna u nadležnosti vlade. Naravno da je potrebna saradnja monetarne i izvršne vlasti kako bi se postigla optimalna primjena jednog i drugog segmenta ekonomske politike. Ključni instrument fiskalne politike su porezi. Dva su osnovna poreska oblika: porez na promet (indirektni) i na imovinu (direktni). Oni su, kao i mjere monetarne politike, anticikličnog karaktera. U uslovima krize, poreske stope se snižavaju i tako smanjuje poreski teret kompanijama i jača njihov kapacitet investicijske i lične potrošnje. Potrošnja se tretira kao snažan pokretač oporavka odnosno prevazilaženja krize.

Niži porezi znače i niže prihode budžeta zemlje, što dovodi u pitanje finansiranje funkcija institucija države. Ako su rashodi budžeta fiksirani, oni se mogu finansirati deficitom, a razumno rješenje bi bilo da se usklade s prihodima odnosno mogućnostima njihovog finansiranja. Vladi i centralnoj banci je na raspolaganju i devizni kurs. Danas preovladava politika fluktuirajućeg deviznog kursa. Neke zemlje vežu svoju valutu za drugu, jaku valutu. U tom slučaju se posredno radi o promjenljivom deviznom kursu jer se vrijednost vezane valute automatski mijenja s promjenom sidra. Druge zemlje dopuštaju, odnosno tolerišu depresijaciju svoje valute (npr. SAD). Pojedine, opet, izazivaju depresijaciju (npr. Kina). I u jednom i u drugom slučaju se želi stimulisati izvoz. Depresijacija jača konkurentnu sposobnost izvoznika jer smanjuje cijenu izvoznog proizvoda ili usluge srazmjerno stepenu depresijacije novca.

ZAKLJUČAK

Obim finansijskih aktiva u odnosu na materijalne aktive stalno raste i dostiže zabrinjavajuće razmjere. U posljednjoj četvrtini prošlog vijeka pojavljuju se nove finansijske aktive – finansijski derivati ili izvedene hartije od vrijednosti (kao što su fjučersi, opcije), čija se vrijednost izvodi (derivira) ne samo iz vrijednosti materijalnih (npr. sirovina – nafta, metali, žitarice i slično), nego i finansijskih aktiva. Ako finansijske aktive

na tržištu kapitala (akcije, obveznice) i imaju neku vezu sa realnim kapitalom, aktive sa tržišta finansijskih derivata predstavljaju čistu virtuelnu nadgradnju nad realnom bazom. Stalno se povećava tražnja za resursima koji fizički i ne postoje u tom obimu, a niti za njima u tim količinama postoje potrebe u materijalnoj sferi. Sve više se gubi veza između realnih materijalnih aktiva i virtuelne trgovine na finansijskom tržištu koja špekulantima donosi ogromne profite (profite, realno, ni iz čega). Na finansijskim tržištima je profitabilnost značajno veća nego u realnom sektoru ekonomije, pa špekulanti svoj rastući kapital ulažu kroz špekulativne operacije, stvarajući masu finansijske aktive, koja je po vrijednosti nekoliko puta veća od ukupne vrijednosti realnog sektora ekonomije. Globalna ekonomija se potpuno udaljila od realnih resursa i enormni iznosi se obrću u virtuelnoj ekonomiji. Finansijska tržišta postaju kockarnice sa ograničenim pristupom samo za odabrane. U 2008. godini je globalni BDP iznosio 74.000 mlrd USD, a finansijska tržišta su dostigla iznos od 611.000 mlrd USD (Bis banka 2010). Neoliberalni i monetaristički model doživio je svoj potpuni slom, što je iz temelja poljuljalo sve stubove neoliberalnog kapitalizma i tržišnog fundamentalizma. Pokazalo se da kapitalizam nije “idealni i vječiti sistem”, kako su smatrali mnogi ekonomisti – klasičari. Pred svjetskim “umnim glavama” je veliki izazov, koji se javlja kao potreba odgovora na sljedeća pitanja: Šta treba i može da bude sredstvo razmjene na globalnom nivou? Kako uvesti globalnu regulativu i nadzor nad finansijskim tržištima? Da li je vrijeme za ponovno uvođenje Kejnzijskog modela ekonomije?

LITERATURA

1. Baraković, B., 2011. „Uticaj krize na siromašne i male zemlje globalne ekonomije“, *Poslovne studije*. 5–6: 149–160.
2. Filipović, S., 2009. „Srpska privreda na udaru globalne ekonomske krize“. *Kopaonik bizinis forum*. Beograd. Savez ekonomista Srbije i UKDS.

3. Galić, A., 2008. *Hipotekarni krediti: Gramzivost i pohlepa*.
http://www.b92.net/biz/fokus/analiza.php?yyyy=2008&mm=10&nav_id=322259
4. Kovačević, R., 2010. *Međunarodne finansije*. Beograd. Ekonomski fakultet.
5. *Le Mond diplomatique*. 37/08. Paris.
6. Milienković, F., 2009. „Evropski konsenzus, zajednička strategija“, *Ekonomist magazin* br. 439, Emportal. Beograd.
7. Prokopijević, M., 2008. *Kapitalizam i kriza*, www.katalaksija.com
8. Stepanović, B., Čulibrk, M., 2009. „Globalna finansijska kriza, Ko je sledeći?“, *Ekonomist magazin* br: 437. Emportal. Beograd
9. Stratfor, 2008. The Financial Crisis in Europe, StockAnalyst
<http://www.istockanalyst.com/article/viewarticlepaged/articleid/2702034/pageid/2>
10. Swint, B., 2009. *Bank of England cuts main rate a half point to 1%.*,
Bloomberg.com.
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601102&sid=ak38At3528Zc&refer=uk>
11. BIS, 2008. *Quarterly Review Statistical Annex – December 2000*
http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa0812.pdf. Retrieved March 5, 2010.

Web sajтови:

1. www.tradingeconomics.com
2. www.bis.org
3. www.epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat

Dijana Grahovac, PhD
Simonida Vilić, PhD

GLOBAL ECONOMIC CRISIS – Causes and Consequences –

Summary: *Liberalization of the movement of factors of production, goods, services and capital, through the process of globalization increases interdependence among countries. Because of this, the crisis that appears in one country can quickly spread to other countries. The current financial and economic crisis has shaken global world, country, financial and monetary institution and multinational corporations. This crisis is the result of the regulatory and structural weaknesses of global financial markets with disastrous effects within a country and its transformation into a global crisis.*

Key words: *economic crisis, globalization, liberalization, global financial market.*

JEL classification: *G01*