

Dragana M. Đurić

Posledice i odgovori na finansijsku krizu*Invalidi čovečnosti i
duha vladaju svetom*Ljubica Marić,
kompozitor**Apstrakt:**

Članak ima za cilj da detektuje u kojim delovima ekonomije mogu da se očekuju najveći udari finansijske krize, ali i da odgovori na pitanja koja je ona otvorila. Posebno se to odnosi na ulogu države u budućem sistemu, kao i da li je neoliberalizam mrtav. Najzad, kakve mere Srbija, iako marginalni igrač na svetskoj sceni mora da primeni da bi minimizirala udare krize.

Ključne reči:

kapitalizam, globalizacija, MMF, hedž fondovi, neoliberalizam

1. Uvod

Nastajanje finansijskih kriza je uglavnom posledica velike kreditne ekspanzije. Ova, čiji koreni potiču još iz 2000. godine, je po svojoj prirodi specifična. Nastala je u epicentru svetskog finansijskog sistema i u tom smislu je različita od svih onih koje su zabeležene u XX veku, izuzev one iz 1929. Procenjuje se da je udeo SAD, EU i Azije u gubitku svetskog finansijskog sektora 57%, i respektivno 39% i 4% (Pisani-Ferry & Santos 2009). Visoka koncentracija krize na zemlje Trijade, sugerisalo bi da bi i glavne aktivnosti trebalo da se preduzmu u ovim državama. Ipak, imajući u vidu efekat zaraze na globalnom planu i transmisiju krize na realni sektor, a posebno na trgovinske tokove i SDI, izlaz iz krize mora da se traži u

aktivnostima pojedinih država, ali i u koordinaciji aktivnosti na međunarodnom planu.

Rad ima za cilj da pokuša da detektuje u kojim delovima svetske privrede mogu da se očekuju najveći udari i da odgovori na neka pitanja koja je kriza otvorila, a posebno kakva uloga države treba da bude u privredi, da li je neoliberalizam mrtav i da li je globalizacija ugrožena. Najzad, kakve mere Srbija, koja iako marginalni igrač na svetskoj sceni može da primeni da bi udari krize bili što manji?

2. Autodestrukcija kapitalizma i potencijalne i realne negativne posledice krize

Autodestrukcija kapitalizma nije nova pojava i može se reći da traje više od jedne decenije. Ona se naročito ispoljava u ratio investicija u GDP koji u zemljama G-10 u poslednjoj deceniji beleži konstantan pad. Ova pojava je verovatno posledica velikih profita koje su kompanije ostvarivale, koji su omogućili enorman rast dividendi. Američke kompanije nisu znale šta će sa novcem (Le Tribune 2006). „Više od 40 najvećih francuskih kompanija treba da isplati 32 milijarde euro dividendi akcionarima. To je porast od 23% u toku jedne godine (Les Echos 2007)“. Problem možda ne bi bio u ovako visokim stopama rasta dividendi, već u činjenici da su akcionari ta sredstva dalje plasirali u razne finansijske instrumente od kojih su očekivali dodatne prinose, a ne u proizvodnju.

Glavni cilj kapitalizma je postalo maksimiranje profita. Osobenost mu je i da je svoj rast, posebno u anglosaksonskim zemljama temeljio na visokoj zaduženosti stanovništva. Ova zaduženost nije samo posledica rasta hipotekarnih kredita. Ona je nastala zbog porasta potrošačkih kredita koji su se za deset godina od 1997. do 2007. u SAD udvostručili – sa 1.225 milijardi USD na 2.450 milijardi USD. Napredak u sistemima plaćanja zahvaljujući impresivnom razvoju tehnologije je za posledicu imao i sve veće korišćenje kreditnih kartica, što je dovelo do toga da je na primer prosečno američko domaćinstvo u 2007. imalo dug od 9800 USD.

Morgan Stanley (Larrourou 2007) je napravio studiju koja se odnosi na zaduženost privatnog sektora u eurozoni koja

je pokazala da je ona u periodu od 1996. do 2007. porasla sa 75% GDP na 145% GDP. Istraživanja su pokazala da bi na primer Velika Britanija bez zaduženosti privatnog sektora (udeo duga u raspoloživom dohotku u ovoj zemlji iznosi oko 160%) odnosno bez koncepta da se privredni rast temelji na porastu zaduženja stanovništva bila u recesiji već 2002.

Tabela 1: Kretanje privatnog zaduženja u eurozoni

	31. decembar 1996	1. juli 2007
dug kompanija	53% GDP	84% GDP
dug domaćinstva	42% GDP	61% GDP
ukupan priv. dug	75% GDP	145% GDP

izvor: Pierre Larrourou (2007), *Le livre noir du liberalisme*, Editions du Rocher, pp. 92.

Najzad, mada ne i zadnje visoka stopa zaposlenosti kojom su razvijene zemlje bile ponosne je posledica statističke igre. To se najbolje da videti kada se uzmu pokazatelji o radno aktivnom stanovništvu koje je zaposleno part time, a statistički se evidentira kao zaposleno. U Španiji je 32% radno aktivnog stanovništva zaposleno part time, u Velikoj Britaniji je taj procenat veći od 26%, u Nemačkoj je početkom 2007. 6,3 miliona radnika imalo posao za 400 evra, za 15 sati rada nedeljno (Le Monde 2007). U drugim razvijenim zemljama je slična situacija.

Zahvaljujući ovim činjenicama, kao i drugim koje nisu pomenute, države su bile u stanju da manipulišu stanovništvom plašeći ga gubitkom radnog mesta (što je realna mogućnost), međunarodnim terorizmom (što je delimično iracionalna, a delom realna mogućnost), ali što je stvorilo povoljno tle za otpočinjanja besmislenih vojnih sukoba kod kojih se demonstrirala svemoć tehnologije i po čijem završetku su isti koji su počinjali sukob se pojavljivali kao glavni graditelji uništenog. (Irak, bombardovanje SRJ) Ove operacije su samo doprinosile jačanju antiamerikanizma i antikorporativizma na globalnom planu.

Kriza je otvorila brojna pitanja na koja valja naći prave odgovore. Da li će se naći dovoljno ideja da se odgovori na izazove koji nisu viđeni u istoriji, a koji bi bili za dobrobit celokupne međunarodne zajednice?

Grafikon 1: Kretanje globalne industrijske proizvodnje i trgovine robama 1997- nov. 2008 (tromesečne promene na godišnjem nivou)



Sources: Haver Analytics; and IMF staff estimates.

Produblјivanje krize i pad svetske trgovine mođe vlade da prinudi da posegnu za protekcionističkim merama. Već se naslućuju problemi u zemljama Azije čiji udeo izvoza u zemlje SAD, EU i Japana iznosi u proseku 61%, koji je pao krajem 2008. za 20%. Privredni rast Kine se temelji na izvozu koji je lavovskim delom okrenut ka izvozu upravo u SAD i zemlje EU i na SDI. U razvijenim zemljama udeo od investicija u GDP se kreće od 20% do 25%, dok je isti u Kini oko 50% GDP. Zbog toga postoji opasnost da se i Kina, iako u prvom momentu značajan finansijer potonulih banaka i deficita SAD nađe u privrednim problemima. Ovo predstavlja ozbiljnu socijalnu opasnost imajući u vidu da je mnogim seljacima eksproprisana imovina, da postoji veliki broj otpuštenih radika, a da neki radnici čekaju plate i po nekoliko meseci, da ogroman broj Kineza živi sa manje od 1USD dnevno, a da rade od 60 -70 sati nedeljno. Socijalne nemire neće biti u mogućnosti da zaustavi ni vojska koja je u stalnoj pripravnosti za zaustavljanje demonstracija. I ne samo u Kini.

Opasnost postoji i od finansijskog protekcionizma (Global Financial Stability Report 2009)¹³. Ona proizilazi iz činjenice da su banke koje su dobile finansijsku injekciju praktično nacionalizovane, što bi sugerisalo i njihov veći afinitet za kreditnu podršku domaćoj industriji. Ukoliko pre i utoliko više što se procenjuje da je zavisnost kapitalizacije banaka od stanovništva u SAD i EU porasla sa 40% pre krize na 76%. U ovakvim okolnostima je logična pretpostavka da će i bankarska industrija, pa i osiguravajuće kompanje koje su i same dobile od države finansijska sredstva imati veći afinitet prema domaćim privrednim subjektima u odnosu na strane.

Da li će jačanje nacionalnih interesa koji za sada nisu alarmantni (STO, april 2009) izazvati pukotine na globalizaciji koju danas živimo? Da li će jačanje nacionalnih interesa ugroziti ostvarenu koheziju EU utoliko pre što su najnovije projekcije MMF za pojedine zemlje u Uniji, ali i celu eurozonu veoma loše (pad GDP u Velikoj Britaniji od 4,1%, u Nemačkoj za 5,6%, u Francuskoj 3%, Španiji 3%, odnosno eurozoni od 4,2%)? (International Monetary Fond 2009) Kako će se zemlje EU odnositi prema proširenju, imajući u vidu već rastuću ksenofobiju čak i u zemljama koje to po tradiciji nisu, a zbog pada stope zaposlenosti u njima?

Nacionalni odgovori bez značajne međunarodne koordinacije i nevođenje računa o ekonomskim interesima drugih zemalja za posledicu može da ima ekonomsku i finansijsku fragmentaciju.

Zbog smanjenja priliva stranih direktnih investicija (SDI) zemlje uvoznice kapitala će takođe biti suočene sa smanjenim stopama privrednog rasta uz odgovarajuće posledice na razvoj. Ovo posebno važi za najsiromašnije zemlje, uprkos obećanoj pomoći iz sredstava ODA i onih namenjenih finansiranju trgovine, koje i pod petpostavkom da budu ostvarene neće moći da nadomesti smanjenje SDI. Međutim, pored ovih zemalja veliki gubitnici će biti i zemlje Srednje i Istočne Evrope koje su svoje tranzicione napore, odnosno privredni rast i razvoj gradile na SDI.

¹³ Na tu opasnost ukazuje i MMF u svom „Global Financial Stability Report“, CFSR, Market Update, 28.januar 2009.

3. Odgovori na međunarodnom planu

Na sastanku u novembru 2008. predstavnici G-20 su kao prve mere naveli potrebu za boljom regulativom i nadzorom. Produbljivanje krize, uprkos naporima koji su činjeni u dve zemlje koje su u najvećoj meri uzročnici, ali i gubitnici, je nastavljeno. Istovremeno povećavao se efekat zaraze. Nastavljanje krize je u većoj meri nego u inicijalnoj fazi nametnulo potrebu međunarodne saradnje kao imperativ.

Oni koji su očekivali nove ideje za rešavanje krize sa aprilskog sastanka morali su da budu razočarani. Ono što je ponudila G-20 je iz arsenala već viđenih ideja, bilo da su one nekada lansirane, a ne sprovedene, bilo da su sprovedene, a nisu dale očekivane rezultate.

MMF je u okviru želje „reformisanja i modernizacije međunarodnih finansijskih organizacija“ kako bi mogle da pomažu zemljama članicama, preko „povećanja kredibiliteta i odgovornosti institucija za bolje strateško sagledavanje i odlučivanje“ (Statement of G-20 2009) dobio ključnu ulogu u finansiranju budućih potreba zemalja koje budu ugrožene krizom i koje budu zatražile sredstva od Fonda. Tako se Fond posle godina ozbiljnih kritika ponovo našao u centru svetskog finansijskog sistema sa veoma važnim zadatkom, ne samo finansijske podrške, već da u saradnji sa Bordom Finansijskog foruma prati kretanja i pravovremeno ukazuje na probleme i načine njihovog prevazilaženja. Važna je odluka da se u cilju povećanja međunarodne likvidnosti povećaju sredstva NAB za 250 mlrd SPV na 500 mlrd SPV, kao i da se sredstvima koja se budu dobila prodajom zlata MMF pod koncesionim uslovima finansiraju najsiromašnije ZUR. MDB treba da dobiju 100 milijardi USD, a za finansiranje trgovine je predviđen iznos od 250 milijardi USD u naredne dve godine. Podržana je reforma ove međunarodne finansijske organizacije, kao i Svetske banke.

Ocena je da je neophodno povratiti poverenje u finansijski sistem i da ono može da se učini jačanjem regulatornih i nadzornih funkcija, kako na nacionalnom, tako i na međunarodnom planu.

Kao i uvek u uslovima krize u tom smislu se na prvom mestu pominju offshore centri, hedž fondovi i rejting agencije.

Hedž fondovi koji posluju sa visokim leveridžom su u svetu visoko koncentrisani. Tako sredstva 110 najvećih hedž fondova učestvuju sa 2/3 u ukupnim sredstvima kojima ovi fondovi upravljaju. Oni ovog puta nisu bili krivci, jer je samo 5% sredstava plasirano u sub prime kredite. Oni su čak ostvarili gubitke zahvaljujući kolapsu banaka i drugih snabdevača finansijskim sredstvima.¹⁴ Oni verovatno treba da budu bolje regulisani i njihovo poslovanje pod većim nadzorom. Ali to je pre svega zadatak zemalja u kojima su aktivni hedž fondovi. Najveći broj fondova posluje u off shore centrima, ali se njima upravlja iz onshore centara u SAD i u Velikoj Britaniji. U ovim zemljama se već pristupilo značajnoj regulativi: u SAD onshore hedž fondovi su od 2006. morali da se registruju, dok je početkom 2009. predviđeno pored registrovanja i oditing poslovanja i naplaćenih taksa. U Velikoj Britaniji hedž fondovi i njihovi savetnici moraju da imaju dozvolu FSA i zabranjen im je marketing proizvoda, dok u EU je u toku donošenje propisa koji se odnose na zahteve za volumenom kapitala, kao i korišćenje derivata za leveridž. Kada se tiče offshore regulative naponi se ulažu u pravcu donošenja standarda najbolje međunarodne prakse.

Offshore centri se smatraju odličnim mestom za pranje novca. Ovaj zaključak proizilazi kada se uzme geografska struktura subjekata koji osnivaju svoje finansijske institucije na tim područjima. Uglavnom su oni poreklom iz Istočne i Srednje Evrope i zemalja Latinske Amerike.

Najzad, rejting agencije su već duže vreme (od kolapsa Enrona i WorldCom) pod stalnom kritikom i zahtevima da se minimizira sukob interesa koji je nesumnjivo bio glavni razlog slabih procena pred kolaps ovih kompanija.

Jedno od značajnijih opredeljenja je i izmena računovodstvenih standarda. Iako je predviđen značajan broj reformi na međunarodnom planu, fiskalni stimulansi koji su promptniji i efikasniji će se primenjivati na nacionalnom planu u cilju stimulisanja proizvodnje, zaposlenosti i rasta potrošnje.

¹⁴ Prema proceni IFSL hedž fondova su u 2008. osvarili pad prihoda od 15,7%.

4. Promenjena ekonomska i finansijska arhitektura sveta

Kriza je naglasila značaj novih igrača na međunarodnoj sceni. U inicijalnoj fazi krize banka UBS je dobila finansijska sredstva iz Singapura, a Kina, Rusija, Indija i Brazil (BRICs) su se pojavile kao zemlje koje su sa najznačajnijim sredstvima finansirale deficit SAD. Ove zemlje su se pojavile kao značajni finansijeri na međunarodnoj sceni preko SWF koji su formirani u pojedinim zemljama zahvaljujući akumuliranim deviznim rezervama, fiskalnim stabilizacionim fondovima, rezervama za investicije kompanija, rezervama penzionih fondova, kao i sredstvima razvojnih fondova. Sredstva SWF se usmeravaju u rizičnije plasmane od onih koji važe za plasmane devizne rezerve.

Treba reći da je značaj SWF godinama rastao na međunarodnom planu, ali je u uslovima krize izuzetno porastao. Sredstva kojima upravljaju ovi fondovi su čak tokom 2008. porasla za 18% i iznosila su prema procenama IFSL 3,9 triliona USD (IFSL 2009). Pored ovih fondova čiji su vlasnici države postoje i još drugi suvereni fondovi među kojima su naznačajniji razvojni fondovi i penzioni razvojni fondovi. Prema procenama IFSL vrednost sredstava kojima upravljaju SWF će do 2010. porasti na 8 triliona USD.¹⁵

Postavlja se pitanje kako će se finansiranje deficita SAD, na primer, od zemalja koje ne dele iste vrednosne sisteme kao ova zemlja odraziti na politiku SAD. Naravno pitanje je i kako će novi finansijeri iskoristiti svoju poziciju za afirmaciju svojih vrednosnih sistema.

¹⁵ Procene o sredstvima kojima upravljaju SWF su nedovoljno pouzdane. Zbog toga se pristupilo donošenju (International Working Group of SWF) 24 Generally Accepted Principles and Practice (GAPP). Ova pravila će se dalje nadograđivati uz saradnju MMF i OECD, a cilj je pored ponude pravnog okvira (koji je sada heterogen) ciljeva i koordinacije sa makroekonomskim politikama, da se ponudi i institucionalni okviri struktura upravljanja, kao i okvir za upravljanje investicijama i rizicima. Sve u cilju bolje procene sredstava kojima ovi fondovi upravljaju, ali i veće transparentnosti njihovog polovanja. Najznačajniji SWF su Abu Dhabi Investment Council (875 milijarde USD), iz S. Arabije SAMA Foreign Holdings (433 milijarde USD), Government of Singapore Investment Corporation (330 milijarde USD) i SAFE Investment Company (312 milijarde USD) iz Kine.

Da li je neoliberalizam mrtav? Po izbijanju krize neoliberalisti su ukazivali da se bitno ništa neće promeniti u važećim ekonomskim paradigmatama. Nacionalizacija ili eufemistički bayouts u SAD su predstavljali iznenađenje pogotovo što su primenjeni u zemljama koje su korifeji neoliberalizma. Ovim merama se pristupilo da bi se, pre svega, izbegao ili smanjio efekat zaraze pri čemu se nesumnjivo ostaje pri ideji da se i banke koje su dobile finansijska sredstva i kompanije čije je dugove preuzela država u budućnosti privatizuju.

Neoliberalizam ima i svojih dobrih strana. Stoga nije realno očekivati da će doći do napuštanja koncepta slobodnog i otvorenog tržišta, kao važnih faktora privrednog rasta i razvoja, ali je realno pretpostaviti da će „tržišni fundamentalizam“ (Stiglic) kao svojevrsna ideologija morati da bude zamenjen umerenijim i fleksibilnijim pristupom. To naročito podrazumeva da se promene u privrednim sistemima vrše na način koji bi podrazumevao veće uvažavanje civilizacijskih, kulturnih, običajnih i ostalih razlika među zemljama. Ako su multinacionalne kompanije i banke mogle da svoju strategiju mešanja u političke prilike država, rušenje vlada koje im nisu bile po volji transformišu u sintagmu „misli globalno, radi lokalno“, zašto to ne bi radile i međunarodne finansijske organizacije koje su glavni proponenti Vašingtonskog konsensusa koji se smatra osnovnim dokumentom neoliberalizma.

Istovremeno država će imati veća ovlašćenja i gradiće se atmosfera za manji odijum prema njoj nego u ranijem periodu. Ona je u ovoj krizi dobila neočekivano velika ovlašćenja što bi sugerisalo da se vratilo na ideje Kejnsa da država mora da intereveniše onda kada domaćinstva i privredni subjekti nisu u mogućnosti da obezbede rast. Najveći problem koji se postavlja pred ključne igrače je kako dimenzionirati ulogu države versus tržišta.

Da li je globalizacija ugrožena? Ona će biti ugrožena u meri u kojoj budu jačale politike koje su više nacionalno orijentisane i koje ne vode računa o interesima drugih. U svakom slučaju ovaj svet kako se kreće nije primeren čoveku bez obzira koliko je on homo aeconomicus. SAD nisu

iskoristile priliku posle udara u Svetski trgovinski centar da izadu sa novim idejama. Da li će ova kriza koja bi trebalo da iznedri nove ideje to učiniti ostaje da se vidi. Ukoliko ne, i ukoliko se ostane na kozmetičkim izmenama kako sada izgleda, neće se stvoriti osnove da se neka nova kriza ne pojavi u skorije vreme.

Jedina optimistička poruka u datim uslovima bi bila da sve ima kraj, pa i ova kriza će ga imati.

5. Srbija u svetskom kovitlacu

Činjenica je da Vlada nije pravovremeno detektovala opasnost od krize. Čak je optimistički verovala da će Srbija od nje imati i koristi. Opravdanje može da bude da su je i u epicentru krize je političari vešto sakrivali. Međutim, morala je da zna da u krizama, a posebno pri smanjenju volumena spoljne trgovine koja se mogla očekivati, marginalni igrači prvi ispadaju. Zbog toga je bilo nedopustivo opredeljenje za unilateralnu primenu sporazuma o slobodnoj trgovini sa EU, utoliko pre i utoliko više što su zemlje EU najznačajniji spoljnotrgovinski partner i što je njime nepotrebno otvorila već urušenu privredu sankcijama i neuspelim privatizacijama još većoj konkurenciji i otvorila prostor za dalje njeno propadanje. Minimiziranje negativnih efekata krize će biti moguće ukoliko se finansijski podrži proizvodnja i shodno tome potrošnja.

Dobijen kredit od Svetske banke za izgradnju Koridora 10 je relevantno, ne samo geostrateški, već takođe naročito što će u realizaciji tog projekta biti angažovani brojni privredni subjekti.

Ostale mere su samo u funkciji gašenja požara, a ne i u funkciji dugoročno održivog razvoja.

Literatura

1. Jean Pisani-Ferry and Indhira Santos, *Reshaping the Global Economy*, Finance and Development, March 2009, vol 26, no 1.
2. Le Tribune, 13 juin 2006.
3. Les Echos, 21 fevrier 2007
4. Pierre Larrourou (2007), *Le livre noir du liberalisme*, Editions du Rocher.
5. Le Monde, 15 mars 2007.
6. «Global Financial Stability Report», CFSR , Market Update, jan.28,2009.
7. Statement of G-20, 24.04.2009.
8. IFSL, Sovereign Welth Funds, 2009.

Abstract:

The article aims to identify impacts of financial crisis and answer the questions that the crisis has opened, notably concerning the role of the state in a changing world and the future of neoliberalism. Though Serbia is a marginal player on international economic scene, this article is seeking for the means Serbia may use to minimize the impact of this crisis.

Key words:

capitalism, globalization, IMF, hedge funds, neoliberalism

