

**UNIVERZITET ZA POSLOVNI INŽINJERING I MENADZMENT BANJA LUKA**  
**EKONOMSKI FAKULTET**

**Diplomski rad**  
**FINANSIJSKA KRIZA GLOBALNE EKONOMIJE**

**Mentor: prof. dr Ilija Džombić**

**BANJA LUKA, OKTOBAR 2013.**

**MILAN MAJKIĆ**

*„Pod moralnom i krivičnom odgovornošću izjavljujem  
da sam ja autor ovog rada te sam upoznat da sam,  
ukoliko se utvrdi da je rad plagijat, odgovoran za štetu  
pričinjenu Univerzitetu za poslovni inženjering i  
menadžment, kao i autoru originalnog rada.“*

## **SAŽETAK**

Od nastanka svijeta, odnosno od početka civilizacije, postoje ekonomske krize, specifične po svojim uzrocima, načinu djelovanja i posljedicama. U novijoj historiji, nastankom kapitalizma i tržišne ekonomije, krize postaju njihov sastavni dio.

Ekonomske krize predstavljaju neželjeni i težak period u svijetskoj ekonomiji. Međutim, i pored napora koji se ulažu da se krize spriječe i da se smanji njihovo djelovanje, one ostavljaju velike negativne posljedice. Po svom obuhvatu, krize mogu biti lokalne, regionalne i svjetske krize, kakva je bila Velika ekonomska kriza u periodu od 1929-1933. godine, kao i kriza koja je počela 2008. godine.

Ključne riječi: kriza, finansijska kriza, uzroci, uloga države, mjere, reforme, međunarodne organizacije, prilagođavanje, posljedice.

## **SUMMARY**

Since the beginning of the world, from the beginning of civilization, there are economic crisis, with their specific causes, mode of action and consequences. In recent history, the emergence of capitalism and market economy, the crisis became an integral part.

Economic crises are undesirable and difficult period in world economy. However, despite the efforts that are made to prevent crises and to reduce their activity, they leave a large negative consequences. In its coverage, the crisis may be local, regional and world crisis, like the Great Depression in the period 1929-1933th year, and the crisis that began in 2008th year.

Keywords: crisis, financial crisis, causes, the role of the state, measures, reforms, international organizations, adaptation, consequences.

## SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
2. VELIKA SVJETSKA EKONOMSKA KRIZA 1929-1933. GODINE.....	2
2.1. Nastanak, uzroci i posljedice.....	2
2.2. Kejnz – teorija o novoj ulozi države.....	4
2.3. New Deal.....	6
3. DUŽNIČKA KRIZA 1980-tih GODINA.....	8
3.1. Reforme, prilivi kapitala i povratak krize.....	11
3.1.1. <i>Argentina</i> .....	11
3.1.2. <i>Brazil</i> .....	12
3.1.3. <i>Čile</i> .....	12
3.1.4. <i>Meksiko</i> .....	13
4. ISTOČNA AZIJA: USPJESI I KRIZA.....	15
4.1. Istočnoazijsko privredno čudo.....	15
4.2. Azijske slabosti.....	16
4.3. Azijska finansijska kriza.....	18
5. SADAŠNJA SVJETSKA EKONOMSKA KRIZA.....	20
5.1. Period pred krizu.....	21
5.2. Kriza međunarodnog monetarnog fonda.....	21
5.3. Uzroci i posljedice krize.....	22
5.4. Uticaj ekonomske krize na ekonomiju Bosne i Hercegovine.....	24
5.5. Mehanizmi transmisije na ekonomiju Bosne i Hercegovine.....	25
5.6. Mjere za ublažavanje, prilagođavanje i postkriznu obnovu.....	28
5.6.1. <i>Kratkoročne mjere</i> .....	28
5.6.2. <i>Srednjoročne mjere</i> .....	31
6. ZAKLJUČAK.....	34
LITERATURA.....	36

## SADRŽAJ TABELA

Tabela 4.1. Istocnoazijski CA/BDP.....	16
--	----

## 1. UVOD

Pod pojmom finansijska kriza podrazumeva se proces opšteg kontinuiranog pada tržišne cene finansijskih instrumenata, na određenom tržištu. Do pada cene dolazi zbog povećanja ponude u odnosu na tražnju, odnosno kada je opšta ponuda vrednosnih papira, u dužem vremenskom periodu, veća od njihove tražnje. Disharmonija između ponude i tražnje javlja se iz pretežno dva razloga, a to je da investitori nemaju sredstva ili ne žele da ta sredstva ulaže u hartije od vrednosti. Disharmonija nadalje dovodi do pada privrednih aktivnosti odnosno smanjena proizvodnje roba i usluga i njihove ponude na tržištu. Ako, pri nepromenjenoj tražnji ponuda opande, to neminovno vodi do rasta inflatornih uticaja usled čega novac gubi svoju dotadašnju vrednost. Takođe, kada novac gubi vrednost, dolazi i do pada kursa domaće valute u odnosu na stranu, odnosno treba izdvojiti više domaćeg novca za kupovinu strane valute.

Ne možemo svaku tržišnu oscilaciju nazvati krizom. Da bi neka negativna promena na finansijskom tržištu nazvana krizom mora ispuniti određene uslove, odnosno mora imati posebne osobine. Za početak neophodno je da bude opšta, odnosno da zahvata veći deo finansijskog tržišta i njegove učesnike. Negativna dešavanja na delovima finansijskog tržišta nisu toliko zabrinjavajuća i predstavljaju njegov sastavni deo. Zatim, bitno je da je izazvana ekonomskim a ne neekonomskim uzrocima. Neekonomski uzroci nisu trajnijeg karaktera i obično brzo dođu i prođu. Trajnost je takođe bitan uslov, jer kratkotrajni poremećaji se ne mogu nazivati krizom. Jedan od uslova je i da pad cena vrednosnih papira mora da bude drastičan, mali padovi se svakodnevno dešavaju, i mora da je povezan sa opštom privrednom krizom u jednoj ekonomiji.

Rad na temu „ Finansijska kriza globalne ekonomije” se sastoji iz četiri dijela. U prvom dijelu se razmatra Velika svjetska ekonomska kriza 1929-1933.godine, njeni uzroci i posljedice. U drugom dijelu obrađena je Dužnička kriza 1980-tih godina, uz naglasak na krizu Argentine, Brazila, Čilea i Meksika. Treći dio se odnosi na Istočnoazijsku krizu, pri čemu je obrađeno istočnoazijsko privredno čudo, istočnoazijske slabosti i finansijska kriza Istočne Azije. Poslednji, četvrti dio, posvećen je sadašnjoj svjetskoj ekonomskoj krizi, njenim uzrocima i posljedicama, a naročito njenim posljedicama na ekonomiju Bosne i Hercegovine.

## 2. VELIKA SVJETSKA EKONOMSKA KRIZA 1929-1933. GODINE

### 2.1. Nastanak, uzroci i posljedice

Privreda Sjedinjenih Američkih Država nije ni naslućivala ekonomsku katastrofu, jer je nekoliko mjeseci prije izbijanja krize Nacionalni biro za ekonomska istraživanja dao veoma optimističnu sliku američke privrede. Međutim, tri mjeseca kasnije, oktobra 1929. godine, izbio je katastrofalni krah Njujorške berze, što je zvanično obilježilo početak Velike svjetske ekonomske krize. Ovom događaju prethodi povoljna ekonomska konjunktura 1923-1929. godine, recesija i berzanske špekulacije.

Sredinom 1929. godine, bila je izražena hiperprodukcija, koja je dovela do ogromnog pada industrijske proizvodnje, pada cijena, sužavanja robnog prometa, opadanja najamnina i rasta nezaposlenosti, do velikog raskoraka između obima investicija i zaposlenosti, te do pada profitne stope. Sve to dovodi do pada vrijednosti hartija od vrijednosti (HOV)<sup>1</sup> industrijskih preduzeća, što je bilo rezultat velikih špekulacija hartijama od vrijednosti, čija je vrijednost prije krize inače bila u porastu.

Nakon nekoliko nedjelja, dogodila se „najveća berzanska katastrofa svih vremena“. Na Njujorškoj berzi je propalo cca. 30 milijardi. dolara. Istu katastrofu preživljavali su i drugi berzanski centri Sjedinjenih Američkih Država, a sa naglim opadanjem kurseva hartija od vrijednosti borile su se i berze svih kapitalističkih zemalja.

Kriza je zahvatila sve kapitalističke privrede i njihove privredne grane, ali najviše su krizom bile pogođene zemlje Sjedinjenih Američkih Država. Ova ekonomska katastrofa je doživjela tolike razmjere, da je proširujući se na čitav svijet kapitalističke privrede, 1930. i 1931. godine dobila karakteristike opšte ekonomske krize. Pored velikog pada industrijske proizvodnje, tih godina je naročito zabilježen pad u proizvodnji nepoljoprivrednih sirovina, prije svega goriva, cementa, metala, hemijskih proizvoda. Industrijska proizvodnja je doživljavala znatno veći pad u razvijenim industrijskim zemljama, nego u agrarnim zemljama Evrope i Sjeverne Amerike, a opadanje proizvodnje sredstava za proizvodnju je bilo brže od opadanja proizvodnje sredstava za ličnu potrošnju.

Najveće razmjere, tj. svoj vrhunac, kriza je dostigla 1932. godine, kada je svjetska industrijska proizvodnja zajedno sa rudarstvom opala za 37% u odnosu na 1929. godinu. Najniži dostignuti stepen opadanja zabilježen je u trećem tromjesečju 1932. godine.

---

<sup>1</sup> HOV predstavljaju najznačajniji i najzastupljeniji oblik finansijke aktive. Riječ je o svojevrsnim pisanim ispravama-potvrdama, certifikatima, elektronskim zapislima ili drugim pravnim dokumentima koji svojim vlasnicima daju određena prava.

Pad zarada i rast nezaposlenosti nije bilo moguće zaustaviti. Nominalne najamnine su opadale brže od pada cijena u određenim granama privrede, naročito u poljoprivredi. Podaci Međunarodnog biroa rada govore da je kupovna moć zaposlenih u 1929-1930. godini u Sjedinjenim Američkim Državama i Italiji opala za 48% , a u Njemačkoj za 20%. U Sjedinjenim Američkim Državama je 1930. godine bez posla ostalo 4,3 miliona lica, 1931. godine 8 miliona, 1932. godine 12 miliona, 1933. godine 12,8 miliona i 1934. godine 11,3 miliona. Pored toga, povećavale su se bolesti kod nezaposlenih, i to za 55%, a 1932. godine 21,1 % školske djece je patilo od nehranjenosti<sup>2</sup>.

Finansijska kriza pratila je u čitavom ovom periodu krizu realne ekonomije. Rušilo se povjerenje u banke, finansijske berze i druge finansijske institucije. Narušena je stabilnost međunarodnih kreditnih odnosa i stabilnost valuta, te je svaka zemlja zahvaćena krizom sprovodila razne zaštitne mjere (jačanje protekcionizma, a posebno agrarnog, carinske represalije i slično) i vodila žestoku konkurentsku borbu kako bi se odbranila od posljedoca krize.

Tokom prve godine krize, kreditno tržište je bilo u znatnoj mjeri poremećeno. Štediša i drugi povjerioci banaka su bili u panici, te su banke svoje poslove svele na najmanju moguću mjeru uskraćujući kredite, zatvarajući šaltere i obustavljajući svoja plaćanja. U cilju oživljavanja kreditnog tržišta, države su putem svojih centralnih, emisionih banaka snižavale kamatne stope, ali to nije dalo željene rezultate. Naime, od ukupno 20.000 banaka u Sjedinjenim Američkim Državama, 10.000 je krajem 1932. godine prestalo sa radom, i redom su jedna za drugom padale u stečaj. Pored toga, u stečaj su padala i mnoga preduzeća. Takođe, nagli pad kurseva hartija od vrijednosti doveo je do zatvaranja berzi u velikim finansijskim centrima.

Krajem 1932. godine proglašen je u 17 zemalja moratorijum za plaćanje spoljnih državnih dugova, a u 7 zemalja proglašen je moratorijum za plaćanje privatnih dugova.

Opšta nestabilnost deviznih kurseva, te valutni problemi, bili su uzrok rušenja zlatnog standarda.<sup>3</sup> Napuštanjem zlatnog standarda, uslijedile su hitne mjere za saniranje i oživljavanje američke ekonomije, njenih finansija i oporavak tržišta u okviru New Deal-a, zasnovane na kejnzijskom teorijskom konceptu, na osnovu čega se pristupilo institucionalizaciji američkog privrednog i finansijskog sistema i novoj ekonomskoj politici.

---

<sup>2</sup> Gorčić, Jovan. Upravljanje krizom – svet i mi, Beograd, april, 2009., str. 12.

<sup>3</sup> Zlatni standard je prvi organizacioni oblik međunarodnog monetarnog sistema u kome se paritet jedne valute prema drugoj određivao tzv. kovničkom stopom, koja je pokazivala koliko je zlata sadržano u jedinici nacionalne valute

## 2.2. Kejnz – teorija o novoj ulozi države

Ekonomska politika New Deal-a u početku nije sprovedena na osnovu opšteg plana, odnosno mnoge mjere su imale eksperimentalni karakter. Mjere i aktivnosti su se veoma brzo primjenjivale u svim oblastima zahvaćenim krizom: finansijama, poljoprivredi, trgovini, transportu, industriji, zapošljavanju, socijalnom osiguranju, životnom standardu i drugo, i pokazale su napredak američke privrede.

Finansijska reforma, tj. dio Strategije i Programa New Deal-a, koji se odnosio na opticaj novca (platni promet) i kreditiranje, imao je tri cilja<sup>4</sup>:

- inflaciju,
- reformu banaka i
- unapređenje nadzora nad prometom hartija od vrijednosti.

Cilj sprovođenja inflacije bio je rasterećenje mase dužnika od pritiska visoke vrijednosti dolara, uspostavljanje ravnoteže novčane vrijednosti između dužnika i provjerilaca i zaustavljanje finansijskog propadanja privrede, te je u tom cilju 1933. godine ukinut zlatni valutni standard. Zakonom o bankama od 9. marta 1933. godine omogućene su kreditne olakšice. Zakonom o bankama iz 1935. godine pojačana je intervencija države u oblasti novca i kredita, a reformom Američke centralne banke ustanovljena je jaka državna kontrola nad poslovanjem privatnih banaka. Berzansko poslovanje je takođe bilo pod snažnom državnom kontrolom. Za razliku od klasičara, Kejnz je tvrdio da kapitalizam i tržište nisu savršeno stabilni i efikasni. Na njegov stav uticala je Velika ekonomska depresija i kriza 1929. godine, kada je nezaposlenost dostigla ogromne razmjere, fabrike ostajale prazne, kada više nije bilo nikakvog smisla nešto proizvoditi, jer tražnje nije bilo. S druge strane, klasičari su tvrdili da to ne može da se dogodi, ali stvarnost je opovrgla tu činjenicu, i uspostavilo se da slobodno kapitalističko tržište nije sposobno da samostalno uspostavi makroekonomsku ravnotežu.

Kejnz je došao do zaključka da je za održivi razvoj tržišnog kapitalističkog sistema neophodna uloga države, kako bi se obezbijedio neophodan nivo tražnje, te putem privatnog sektora potreban nivo investicija za punu zaposlenost. Smatrao je da država treba da djeluje u oblasti javnih radova, fiskalne i monetarne politike, te da preuzme glavnu ulogu u kapitalističkoj ekonomiji i time utiče na sklonost ka potrošnji, graničnu efikasnost kapitala, kamatnu stopu i investicije. I danas se smatra da je uloga države neophodna u

---

<sup>4</sup> Ibidem, str. 14.



vodenju ekonomske politike radi stabilizacije i razvoja nacionalne privrede. Razlike jedino postoje oko obima državne intervencije i konkretnih mjera, ali u suštini svi se slažu da je tržište izloženo cikličnim krizama i da je potrebna i poželjna aktivna (anticiklična) ekonomska uloga države. Prema Kejnzu, velika depresija je nastala kao rezultat nedovoljne efektivne tražnje. Opšti pad cijena nije podsticao efektivnu tražnju, radnici su masovno gubili posao, a time je kupovna moć stanovništva još brže padala. Ukoliko privatni izvori ne obezbjeđuju dovoljno efektivne tražnje koja obezbjeđuje punu zaposlenost, Kejnz smatra da je država ta koja treba da obezbijedi formiranje efektivne tražnje neposredno (putem javnih radova) ili posredno (fiskalnom i monetarnom politikom).

Kejnz je izmijenio sliku klasičnog pogleda na djelovanje tržišta. Objasnio je kako ekonomija treba da funkcioniše, razvijajući novu teoriju kapitalističke privrede i dajući preporuke kako da se izbjegne kriza i recesija. Kao teoretičar tražnje, on je dokazao da je nedostatak kupovne moći glavni uzrok ekonomske krize. On ukazuje na to da građani uvijek jedan dio svoje imovine štede, a to dovodi do smanjenja tražnje. Kao rezultat toga, nesmanjuju se kamatne stope, a nedostatak tražnje dovodi i do pada investicija, zbog čega opadaju nadnice i zaposlenost.

Otkrio je da firme iz određenih razloga (motivisane profitom i ekonomijom obima), teže hiperprodukciji, čime se kumuliraju zalihe gotovih proizvoda, te se otpuštaju i radnici. Neki pristaju na niže nadnice, ali njihovo smanjenje u velikoj mjeri smanjuje kupovnu snagu, što smanjuje tražnju za proizvodima firme, a to svakako smanjuje zaposlenost, što opet smanjuje tražnju. Na taj način privreda ulazi u začarani krug opadanja nadnica i potrošnje, što se odražava na obim autputa, odnosno prije dozali do smanjenja prodaje, proizvodnje i zaposlenosti, nego do pada cijena.

Rješenje navedenog problema Kejnz vidi u povećanju agregatne (platežno sposobne) tražnje. Odnosno, ukoliko građani nemaju dovoljan dohodak da povećaju kupovinu i firme neočekuju povećanje tražnje i profita, Kejnz smatra da država treba da interveniše kako bi se dohoci, investicije i zaposlenost održali na potrebnom nivou. On ne negira ulogu tržišta i tržišnih faktora u razvoju privrede, ali osporava automatizam u njihovom dejstvu i ulogu države smatra neophodnom, jer održavajući proizvodnju, investicije i zaposlenost na potrebnom nivou, država održava privredu u ravnoteži ili je vraća u ravnotežu.

Kejnz je tvorac „fiscal policy“, odnosno primjene državnih mjera i aktivnosti u privredi koje čine ekonomsku politiku. Ovaj stav je postao vladajući u poslijeratnoj ekonomskoj teoriji, kao i u politici vlada koje su koristile javne radove, a naročito fiskalnu i monetarnu politiku kako bi kapitalizam izvukle iz recesije, te obezbijedile stabilan razvoj privrede na dugi rok. Na taj način dolazi do novog načina upravljanja kapitalističkom privredom, odnosno javni sektor se ekonomizira, tj. postaje dio tržišnog sektora. Međutim,

to znači povećanje javnih rashoda i prihoda i uloge države uopšte. U suštini, privreda zavisi od proizvodnih snaga, ali Kejnz smatra da država regulacijom i kontrolom tržišta sprečava recesije i krize. Time država podstiče privredni razvoj u cjelini ili po granama i djelatnostima, i tako i sama postaje dio tržišta, odnosno neprestano mu se prilagođava, usmjerava ga i kontroliše.

Novi pravac u finansijskoj politici poznat je kao Fiscal Policy. Ovaj pojam u suštini znači: socijalno-privredna politika vođena finansijskim sredstvima. Izrazom Fiscal Policy označava se finansijska politika koja je, ako ne isključivo, a ono u znatnoj mjeri namijenjena nefiskalnim, ekonomskim i socijalno-političkim ciljevima<sup>5</sup>. To je nova sprega između djelovanja tržišta i javnog sektora.

Kejnzijanci smatraju da za vrijeme depresije nije potrebna budžetska ravnoteža, nego povećanje javnih rashoda, koje bi zajedno sa drugim mjerama (monetarnom politikom) dovelo do povećanja globalne tražnje, a time i proizvodnje. Naime, budžet predstavlja značajan instrument privrednog razvoja zahvaljujući svojim rashodima i приходima, prije svega investicionim.

Kejnz je potcijenio ulogu monetarnog faktora u nastanku ekonomske krize, kao i to da intervencija u privredi i veći budžet, odnosno povećanje zajmova:

- Povećava fiskalni pritisak i troškove poslovanja poreskih obveznika, smanjuje raspoloživa sredstva tržišnoj privredi za biznis i dovodi do rasta cijena (inflatorni pritisak);
- Državna intervencija nije neutralna, tj. ona može da poremeti tržišne uslove privređivanja.

Kejnzovo učenje je nakon njegove smrti (1946) dogmatizovano čak i od strane nekih od njegovih saradnika. U udžbenicima se pojavio „hidraulični“ Kejnz prema kome bi država jednostavnim puštanjem ili povlačenjem finansijskih sredstava stimulisala ili prigušivala privredu. Međutim, ovakva filozofija je 70-tih godina imala fatalne posljedice, jer je primjena takvih mjera, umjesto povećanja privrednog rasta, dovela do budžetskog deficita i inflacije.

---

<sup>5</sup> Gorčić, Jovan. Upravljanje krizom, svet i mi, Beograd, april, 2009., str. 38.

### 2.3. New Deal

Reforme američke privrede, radi njenog izvlačenje iz krize i oporavka, obuhvatale su institucionalizaciju američkog privrednog sistema i ekonomske politike uz aktivno učešće države ne samo u primjeni zakona i mjera ekonomske politike, nego i u samom procesu privređivanja.

U toku prvog perioda, koji je otpočeo 1933. godine (Prvi „New deal“), vlada je u saradnji sa privatnim preduzećima sprovodila mjere s ciljem da se poveća platežno sposobna tražnja podizanjem kupovne moći stanovništva radi suzbijanja krize.

U drugom periodu, koji je počeo 1935. godine (Drugi „New deal“), preduzete su mjere stabilizacije privrede, anticiklične politike, kojima se obezbjeđuje oporavak i razvoj američke privrede.

Ekonomska politika New Deal-a u početku nije sprovedena na osnovu opšteg plana, odnosno mnoge mjere su imale eksperimentalni karakter. Mjere i aktivnosti su se veoma brzo primjenjivale u svim oblastima zahvaćenim krizom: finansijama, poljoprivredi, trgovini, transportu, industriji, zapošljavanju, socijalnom osiguranju, životnom standardu i drugo, i pokazale su napredak američke privrede.

Finansijska reforma, tj. dio Strategije i Programa New Deal-a, koji se odnosio na opticaj novca (platni promet) i kreditiranje, imao je tri cilja<sup>6</sup>:

- inflaciju,
- reformu banaka i
- unapređenje nadzora nad prometom hartija od vrijednosti.

Cilj sprovođenja inflacije bio je rasterećenje mase dužnika od pritiska visoke vrijednosti dolara, uspostavljanje ravnoteže novčane vrijednosti između dužnika i provjerilaca i zaustavljanje finansijskog propadanja privrede, te je u tom cilju 1933. godine ukinut zlatni valutni standard. Zakonom o bankama od 9. marta 1933. godine omogućene su kreditne olakšice. Zakonom o bankama iz 1935. godine pojačana je intervencija države u oblasti novca i kredita, a reformom Američke centralne banke ustanovljena je jaka državna kontrola nad poslovanjem privatnih banaka. Berzansko poslovanje je takođe bilo pod snažnom državnim kontrolom. Katastrofalan pad cijena poljoprivrednih proizvoda uzrokovao je propast američkih farmera. U okviru New Deal-a donijet je Zakon o prilagođavanju poljoprivrede 1933. godine, Zakon o održavanju i parcelisanju tla i Zakon o

---

<sup>6</sup> Ibidem, str. 14.

hipotekarnom finansiranju farmi 1934. godine i dr. Cilj je bio da se farmerima vrati kupovna moć i obezbijedi plasiranje proizvoda.

Zakonom o industrijskom oporavku iz 1933. godine obezbijeđen je oporavak industrije. Ovaj zakon je predviđao smanjenje suvišne proizvodnje u nekim granama, povećanje najamnine, skraćivanje radnog vremena, povećanje cijena industrijskih proizvoda. Takođe, javni zajmovi i radovi značajno su doprinijeli stimulanju privrede i smanjenju nezaposlenosti. Na primjer, u oblasti željezničkog, pomorskog i drumskog saobraćaja izvršena je radikalna sanacija finansijskih teškoća izazvanih krizom. U cilju smanjenja nezaposlenosti, nekoliko stotina hiljada mladih radnika mobilisano je za obavljanje javnih radova, ustanovljeno je osiguranje za slučaj nezaposlenosti, učvršćen položaj radničkih saveza i slično. Takođe, onemogućeno je zapošljavanje maloljetnika, utvrđena minimalna najamnina fabričkih radnika, te sprovedena zaštita na radu.

Program New deal-a obezbijedio je ekspanzivnu ulogu države u privrednom i socijalnom životu. Država je uspostavila novi red u poljoprivredi, a da pri tome nije izbacila tržište, djelovanje zakona ponude i tražnje, konkurenciju i sve ono što tržište karakteriše. New Deal-je rezultirao uspjehom! Međutim, cijena tog uspjeha bila je inflacija koja je opterećivala kapitalistički sistem privređivanja sve do 80-tih godina XX vijeka.

### **3. DUŽNIČKA KRIZA 1980-tih GODINA**

U periodu od 1981-1983. godine svjetsku privredu pogodila je oštra recesija. Kao što je Velika kriza 1929-1933. godine otežala zemljama otplatu dugova prema inostranstvu, stvarajući gotovo nemogućnost izvršenja obaveza, tako je velika recesija 1980-tih godina izazvala krizu oko duga zemalja u razvoju.

Nakon 1980. godine došlo je do dramatičnih promjena u svjetskoj privredi. Zbog veoma niske stope inflacije širom svijeta, činilo se da je ponovo uspostavljena stabilnost cijena, ali je put do niske inflacije izazvao neslaganje između zemalja zbog velike oscilacije deviznih kurseva.

Krajem 1979. godine FEDERAL RESERVE SYSTEM je odlučio da sprovede monetarnu politiku kojoj je bio cilj da obuzda domaću inflaciju i spriječi pad dolara. Posljedica toga bila je usporavanje monetarnog rasta što je vodilo ka smanjenju inflacije. Novembra 1980. godine vrijednost dolara je porasla. Američke kamatne stope su znatno porasle krajem 1979. godine i do 1981. bile su gotovo udvostručene u odnosu na njihov nivo 1978. godine. Rast kamatnih stopa doveo je do trenutne apresijacije dolara, te su američka dobra postala skuplja u odnosu na inostrana, što je uticalo na smanjenje američke proizvodnje.

Međutim, apresijacija dolara je imala negativan uticaj na inostranstvo jer je povisila uvozne cijene i podstakla veće nadnice. U Sjedinjenim Američkim Državama je apresijacija dolara imala suprotan učinak dovodeći do pada inflacije. Restriktivna američka monetarna politika je imala učinak politike osiromašenja susjeda, jer je smanjujući američku inflaciju dovela do rasta spoljnog duga inostranih zemalja, što je posebno pogodilo zemlje u razvoju.

Inostrane centralne banke su intervenisale na deviznom tržištu kako bi usporile rast dolara, te su prodajom dolarskih rezervi i kupovinom vlastite valute neke centralne banke usporile svoj monetarni rast, što je uticalo na rast kamatnih stopa.

Monetarna kontrakcija u Sjedinjenim Američkim Državama i inostranstvu je dovela svjetsku privredu u oštru recesiju, najveću nakon Velike krize 1929-1933. Širom svijeta nezaposlenost je dostigla do tada nezabilježen nivo, ali je prije recesije američka nezaposlenost opala, dok je u Japanu i Evropi ostala trajno visoka.

Godine 1981. FEDERAL RESERVE SYSTEM je smanjio poreze i uspješno se izborio za povećanje potrošnje za odbranu, a rezultat tih poteza bio je rast deficita budžeta i snažan fiskalni podsticaj privrede. Anticipirana fiskalna ekspanzija dovela je do rasta domaće i proizvodnje u inostranstvu.

U decembru 1982. godine počinje se oporavljati i američka i proizvodnja u inostranstvu s obzirom da je američka fiskalna ekspanzija prenesena na strane zemlje putem stalne apresijacije dolara. Naravno, oporavku je doprinijela i labavija monetarna politika FEDERAL RESERVE SYSTEM.

Američka fiskalna ekspanzija doprinijela je oporavku svjetske privrede, ali je istovremeno dovela do rasta državnog deficita, te se stanje platnog bilansa u Sjedinjenim Američkim Državama znatno pogoršalo. Time su Sjedinjene Američke Države do 1987. godine postale neto dužnik stranim zemljama, a njihov deficit je dostigao rekordni nivo od 3,6% bruto nacionalni proizvod. Apresijacija dolara je smanjila američku inflaciju i učinila uvozna dobra jeftinijim, te slabljenjem svjetske privrede tokom 1980-tih godina dolazi do povećanja pritiska na vladu da podstiče izvoz, i protekcionistički pritisci su se nagomilavali.

Zbog straha od katastrofe za međunarodnu trgovinu predstavnici Sjedinjeni Američki Država, Britanije, Francuske, Njemačke i Japana su u Njujorku 22. septembra 1985. objavili da će intervenisati da deviznom tržištu kako bi postigli depresijaciju dolara, te je dolar sledećeg dana naglo pao i nastavio padati tokom 1986. i početkom 1987. godine, a Sjedinjene Američke Države nastavljaju voditi labavu monetarnu politiku čime smanjuju dolarske kamatne stope.

U Sjedinjenim Američkim Državama je ubrzani monetarni rast 1985. i 1986. doveo do rasta inflacije 1987. i 1988., te je FEDERAL RESERVE SYSTEM reagovao oštrom

monetarnom politikom, čime američka privreda nazaduje sve do ljeta 1990. Američka privreda se oporavlja 1992. godine i time počinje dugotrajna američka ekspanzija koju karakterišu niske stope inflacije, rast tržišta dionica i niske stope nezaposlenosti.

Ponovnim ujedinjenjem Istočne i Zapadne Njemačke 1. jula 1990. godine došlo je do inflatornih pritisaka u Njemačkoj. Ostale evropske zemlje su vezivale svoje devizne kurseve za bivšu njemačku valutu (njemačku marku), u sklopu mehanizma fiksnih kurseva Evropske Unije, Evropskog monetarnog sistema (EMS).

U cilju sprečavanja inflacije, Njemačka sprovodi restriktivnu monetarnu politiku, što istovremeno dovodi do usporavanja rasta ostalih članica EMS-a koje se nisu suočavale sa inflatornim pritiscima kao Njemačka.

Inflacija u Japanu je porasla 1989. godine, djelimično kao posljedica labave monetarne politika od 1986-1988. godine. Japan se suočio sa rastom cijena nekretnina i dionica, ali je Japanska centralna banka reagujući restriktivnom monetarnom politikom i visokim kamatnim stopama uspjela da smanji index cijena. Međutim, nagli pad dionica je početkom 1992. godine uveo japanski bankarski sistem u krizu, a privredu u recesiju.

Japanska privreda se oporavlja 1996. godine, ali zbog rasta javnog duga japanska vlada povećava poreze. Privreda Japana usporava svoj rast, a jen je doživio oštar pad sa 80 jena za dolar početkom 1995. na oko 145 jena za dolar u ljeto 1998. godine.<sup>7</sup>

Problemi japanske privrede uticali su na zemlje u razvoju u Istočnoj Aziji sa kojima Japan mnogo trguje, a mnoge od tih zemalja su bilježile visoke stope rasta bruto domaćeg proizvoda dugi niz godina do 1997., te držale svoje kurseve fiksnim prema dolaru. Iz tog razloga je nazadovanje japanske privrede oslabilo istočnoazijske zemlje, a kako su njihove valute bile vezane za dolar, istočnoazijske valute su težile apresijaciji prema jenu, kad je jen padao u odnosu na dolar. Konačni rezultat bio je špekulativni napad na istočnoazijske valute, počevši s tajlandskim bahtom u proljeće 1997., nakon čega je uslijedio napad na malezijsku, indonezijsku i korejsku valutu, te su ove privrede upale u recesiju, a za sobom su povukle i Japan koji je prethodno njih povukao u recesiju.

Druge zemlje regiona, uključujući Hong Kong, Singapur i Kinu takođe su doživjele sporiji rast 1998., kao i Latinska Amerika. Rusija je prestala otplaćivati unutrašnje i vanjske dugove, što je dovelo do finansijskog haosa. Strah od recesije doveo je do smanjenja kamatnih stopa širom svijeta krajem 1998. godine od strane FEDERAL RESERVE SYSTEM, kao i od strane 11 evropskih zemalja koje su se pripremale da napuste svoje nacionalne valute 1999. u korist evra. Te mjere su doprinijele sprečavanju kraha svjetske privrede, i do kraja 1999. činilo se da je najgori period finansijske krize prošao.

---

<sup>7</sup> Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld. Međunarodna teorija i ekonomska politika, Mate d.o.o. Zagreb, 2009., str. 532.

Međutim, u proljeće 2001. godine, američka privreda upada u blagu recesiju nakon desetogodišnjeg neprekidnog rasta. Bombardovanje New York-a i Washington-a 11. septembra 2001. godine uzrokovalo je intezivnije nazadovanje privrede. Američka recesija je smanjena zahvaljujući potezu FEDERAL RESERVE SYSTEM smanjenjem kamatnih stopa i poreza.

Međutim, smanjenje kamatnih stopa dovodi do velikog državnog deficita, kao što je bio slučaj 1980-tih godina. Platno bilansni deficit Sjedinjeni Američki Država je dostigao čak 6% bruto domaćeg proizvoda, a dolar je počeo naglo da depresira, naročito prema evru.<sup>8</sup> Mjere za smanjenje američke potrošnje i povećanje štednje, usporile bi glavnog pokretača privrednog rasta.

S druge strane, stranci neće biti voljni da finansiraju američki deficit platnog bilansa, naročito ako se očekuje dalja depresijacija dolara. Početkom 2000-tih veliki dio američkog deficita bio je posljedica kupovine dolara od strane azijskih centralnih banaka koje su kupovale ogromne količine vezujući svoje valute za dolar.

### **3.1. Reforme, prilivi kapitala i povratak krize**

Ranih 90-tih godina XX vijeka zabilježeno je obnavljanje privatnih tokova kapitala u zemlje u razvoju i neke visoko zadužene zemlje Latinske Amerike koju su bile najviše pogođene krizom. Obnavljanju tokova kapitala prvenstveno su doprinijele niske kamatne stope u Sjedinjenim Američkim Državama. Naravno, značajan korak je bio i smanjenje inflacije i poreza u zemljama u razvoju. Države su istovremeno nastojale smanjiti prepreke u trgovini, deregulisati tržište proizvoda i radne snage i poboljšati efikasnost finansijskog tržišta. Privatizacija je pogodovala jačanju konkurencije i uklanjanju potrebe da država pokriva gubitke preduzeća u državnom vlasništvu.

Postavlja se pitanje šta je zemlje navelo na sprovođenje ozbiljnih reformi. Prvi faktor jeste dužnička kriza 1980-tih godina u Latinskoj Americi. Ekonomisti koji su bili na vlasti u Latinskoj Americi smatrali su da je uzrok krize loše vođena ekonomska politika. Drugi faktor jeste dužnička kriza 1980-tih godina u Istočnoj Aziji, koja ne samo da nije nanijela štetu Istočnoj Aziji, već je Azija postala bogatija. Uvedene ekonomske reforme su poprimile različite oblike u različitim zemljama Latinske Amerike i neke od njih su ostvarile znatan napredak. U daljem tekstu upoređićemo makroekonomske vidove primjenjenih mjera u četiri velike zemlje koje su sprovele ekonomske reforme.

---

<sup>8</sup> Ibidem, str. 532.

### **3.1.1. Argentina**

Nakon decenije finansijske nestabilnosti i hiperinflacije, Argentina se odlučila na radikalne institucionalne reforme. U tu svrhu, smanjene su uvozne carine, budžetski izdaci, velika državna preduzeća su privatizovana.

Najjača karika programa Argentine bio je novi Zakon o konvertibilnosti iz 1991. godine koji je argentinsku valutu učinio konvertibilnom prema američkom dolaru po fiksnom deviznom kursu od jednog pezosa za jedan dolar.

Ovaj Zakon zahtijevao je adekvatne devizne rezerve u konvertibilnim valutama ili zlatu, čime je centralnim bankama smanjena mogućnost finansiranja državnih deficita kontinuiranom emisijom novca. To je svakako imalo uticaj i na smanjenje inflacije. Raniji pokušaju Argentine na smanjenje inflacije uglavnom su rezultirali valutnom krizom. Tokom sprovođenja plana konvertibilnosti pezosa inflacija je sa 800% 1990. godine pala na čak ispod 5% 1995. godine.<sup>9</sup>

Tokom prvih godina sprovođenja plana konvertibilnosti kontinuirana inflacija je dovela do apresijacije pezosa za cca 30% u periodu od 1995. do 1995. godine. Apresijacija je uzrokovala nezaposlenost i rast deficita platnog bilansa. Do 1997. godine bilježen je privredni rast, ali je onda postao negativan, a državni deficit je ponovo izmakao kontroli. Kako je 2001. godine Argentinu pogodila recesija, ona više nije imala mogućnost dobijanja inostranih kredita. 2002. godine ukinuta je konvertibilnost pezosa u dolar. Došlo je do nagle depresijacije pezosa, i do ponovnog rasta inflacije.

### **3.1.2. Brazil**

Poput Argentine, u Brazilu je 1980-tih godina vladala nekontrolisana inflacija, te su u pokušaju stabilizacije sprovedene valutne reforme. Bio je potreban duži vremenski period da bi se inflacija zaustavila.

Godine 1994. brazilska vlada uvodi novu valutu real (rajal), koji je bio vezan uz dolar. Brazil je branio devizni kurs visokim kamatnim stopama, da bi kasnije prešao na fiksno rastući kurs bez obzira na izraženu apresijaciju.

Međutim, ekonomski rast nije pokazivao napredak. Iako je Brazil smanjio uvozne carine, privatizaciju i poreze, privredni rast je bio znatno sporiji u odnosu na Argentinu, dok je budžetski deficit bio jako visok. Razlog tome su bile visoke kamatne stope koje je

---

<sup>9</sup> Ibidem, str. 616.



vlada plaćala na svoje dugove i koje su stvorile sumnju da će se zbog toga konvertibilnost reala prema dolaru teško održati.

Napokon, 1999. Godine Brazil je uveo devalvaciju reala za 8% i uspostavio fluktuirajući devizni kurs. Vrlo brzo real gubi 40% svoje vrijednosti prema dolaru, te je uslijedila recesija.<sup>10</sup> Međutim, recesija je kratko trajala, inflacija nije izmakla kontroli, a kolaps finansijskog sistema je izbjegnut s obzirom da su brazilske finansijske institucije izbjegle zaduživanje u dolarima.

### 3.1.3. Čile

Imajući u vidu visoku nezaposlenost i finansijski kolaps početkom 1980-tih godina, Čile je uveo snažne reforme tokom sledeće decenije. Ova zemlja je uspostavila čvrsto zakonodavstvo za domaće finansijske institucije i otklonila garantovano rješavanje problema koje bi moglo pogoršati raniju dužničku krizu Čilea.

Korišten je promjenljivi devizni kurs da bi se smanjila inflacija, ali i radi izbjegavanja ekstremne apresijacije. Godine 1990. čileanska centralna banka je postala nezavisna od fiskalnih vlasti, što je ojačalo demonetizaciju državnog deficita.<sup>11</sup>

Oštro zakonodavstvo zahtjevalo je da svi kapitalni prilivi u trajanju od jedne godine imaju karakter depozita na koje se neplaća kamata. Trajanje obaveznog depozita je bilo ograničeno, tako da su strane ulagače koji su prvi povukli svoje depozite tokom krize pogodile velike kazne.

Jedan od motiva za porez na kapitalne prilive bio je ograničiti realnu apresijaciju čileanske valute, a drugi motiv se odnosio na smanjenje rizika u slučaju iznenadnog povlačenja kratkoročnih sredstava što bi moglo biti uzrok krize. Ekonomisti su vodili polemiku da li su čileanska ograničenja kapitalnih tokova rezultirala uspjehom uprkos sumnji da su nanijela štetu.

Čileanske mjere su rezultirale uspjehom. U periodu 1991-1997. godine Čile je bilježio stopu bruto domaćeg proizvoda u prosjeku više od 8% godišnje. Istovremeno je inflacija smanjena sa 26% u 1990. na samo 6% u 1996. godini. Inače, Čile je jedna od najmanje korumpiranih zemalja Latinske Amerika, kao i manje korumpirana zemlja članica Evropske Unije.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> Ibidem, str. 617

<sup>11</sup> Demonetizacija (engl.demonetization) je prestanak upotrebe nekog metala kao monetarnog materijala iz kojeg se kuje novac. Novac kovan iz metala koji je demonetizovan prestaje biti zakonsko sredstvo plaćanja i niko ga nije dužan primati u te svrhe; metal gubi monetarnu funkciju.

<sup>12</sup> Ibidem, str. 617.

### 3.1.4. *Meksiko*

Meksiko je 1987. godine uveo širok program stabilizacije i reformi koji je doveo do smanjenja deficita i duga javnog sektora. Iste godine Meksiko je pristupio slobodnoj trgovini postajući članica GATT-a.<sup>13</sup> Kasnije, Meksiko pristupa Organizaciji za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD), a 1994. godine je pristupio Sjevernoameričkoj zoni slobodne trgovine (NAFTA).

Fiksni kurs meksičkog pezosa prema američkom dolaru krajem 1987. godine zamijenjen je početkom 1989. fluktuirajućim. Država je zadržala izrazito visoku apresijaciju pezosa, ali je svake godine nakon 1991. uvođila depresijaciju u rastućem tempu. U skladu s tim, omogućeno je da se moguće fluktuacije kursa tokom vremena povećavaju.

Uprkos fleksibilnosti, meksičke vlasti su devizni kurs držale na nivou gornje granice apresijacije. Zbog toga je realni devizni kurs<sup>14</sup> snažno apresirao, pa je stvoren visok deficit platnog bilansa. Tokom 1994. godine devizne rezerve su pale na vrlo nizak nivo. Uzrok tome su građanski sukobi, tranzicija i strah od devalvacije. Međutim, još jedan važan faktor je uticao na odliv državnih rezervi, a to je kontinuirano povećavanje državnih kredita bankama koje su se suočavale sa gubitkom zbog odobrenih zajmova. Ubrzo je Meksiko privatizovao svoje banke bez prikladnog zakonodavnog osiguranja i otvorio svoj kapitalni račun dajući bankama slobodan pristup inostranim sredstvima. Banke su bile uvjerene da će ih država izbaviti iz mogućih problema.

Nadajući se da će podstaći privredni rast i smanjiti deficit platnog bilansa, koji je već tada iznosio skoro 8% bruto nacionalnog proizvoda, nova meksička vlada koja je došla na vlast 1994. godine, devalvirala je pezos 15% više od limita depresijacije koji je određen godinu dana ranije.<sup>15</sup> Špekulanti su odmah nastojali iskoristiti devalvaciju valute, pa je vlada odlučila ponovo uvesti fluktuirajući kurs.

Inostrani ulagači su bili u panici gurajući pezos snažno prema dolje i Meksiko nije mogao pozajmljivati sredstva. Kao i 1982. godine ponovo je došlo do nemogućnosti izvršenja obaveza. Meksiko je izbjegao katastrofu zahvaljujući hitnom zajmu u vrijednosti

---

<sup>13</sup> GATT je opšti sporazum o carinam i trgovini, zaključen 1947. godine od strane 23 zemlje. GATT je prvi multilateralni trgovinski sporazum. GATT je nastavio da funkcioniše sve do osnivanja WTO (1995.god.).

<sup>14</sup> Realni devizni kurs je kurs koji izjednačava opšti nivo cijena u zemlji sa opštim nivoom cijena u inostranstvu, koji obezbjeđuje paritet kupovne moći.

<sup>15</sup> Ibidem, str. 618.

od 50 milijardi dolara, koga je obezbijedilo američko Ministarstvo finansija i Međunarodnog monetarnog fonda.

Inflacija, koja je sa 159% 1987. pala na samo 7% 1994., naglo je rasla nakon depresijacije pezosa. Nacionalni proizvod Meksika smanjio se 1995. za više od 6%.<sup>16</sup> Nezaposlenost je gotovo udvostručila ciljane oštra fiskalna smanjenja, izrazito visoke kamatne stope i opštu bankarsku krizu, ali takvo stanje je trajalo samo godinu dana.

Do 1996. godine inflacija je opadala, bilježen je privredni rast, dok je pezso nastavio fluktuirati. Meksiko je ponovo dobio pristup tržištu kapitala.

#### **4. ISTOČNA AZIJA: USPJESI I KRIZA**

Sve do 1997. godine istočnoazijskim zemljama zavidjele su razvijene zemlje. Zahvaljujući visokim stopama rasta, istočnoazijske zemlje dospjele su na vrh razvojne ljestvice i neke od njih su bile nevjerovatno blizu statusu razvijenih zemalja.

Brzina kojom se istočnoazijski ekonomski uspjeh pretvorio u ekonomski haos za većinu zemalja je bio veliki šok. Istočnoazijska kriza je izazvala širu krizu koja je zahvatila i udaljene zemlje poput Rusije i Brazila.

U daljem tekstu obradićemo istočnoazijsko privredno čudo i globalne posljedice regionalne krize.

##### **4.1. Istočnoazijsko privredno čudo**

U 1960-im godinama Južna Koreja je bila izrazito siromašna zemlja, sa veoma malom industrijom i naizgled sa malo mogućnosti za ekonomski rast. Međutim, 1963. godine Koreja je pokrenula niz ekonomskih reformi širokih razmjera mijenjajući svoju uvoznu razvojnu strategiju onom koja stimulise izvoz. Time Koreja započinje izvanredan ekonomski rast. Tokom sledećih 40 godina Južna Koreja je uspjela udesetostručiti svoj bruto domaći proizvod po glavi stanovnika (GDB per capita).

Južna Koreja nije bila jedina zemlje Istočne Azije koja je bilježila ekonomski rast. Njen ekonomski rast pratile su i druge zemlje Istočne Azije. Najprije su to bili Hong Kong, Tajvan i Singapur, koji su zajedno počeli brzo rasti tokom 1960-ih. Tokom 1970-ih i 1980-ih godina klub brzorastućih azijskih zemalja proširio se na Maleziju, Tajland, Indoneziju i Kinu, najmnogoljudniju državu svijeta.

---

<sup>16</sup> Ibidem, str. 618.

Postoje znatna neslaganja oko razloga ovog ekonomskog čuda. U ranim 1990-ima neki komentatori su azijski rast pripisivali zajedničkom azijskom sistemu industrijske politike i saradnji između države i preduzeća. Visokorastuće privrede uključivale su oblike vlasti poput južnokorejskog, u kojem je država imala aktivnu ulogu raspodjele kapitala između industrija, ali su takođe uključivale i režime poput onog u Hong Kongu i Tajvanu u kojima su takve mjere izostale.

Neke privrede, poput Tajvana i Singapura, su se snažno oslanjale na osnivanje lokalnih kompanija, kćeri multinacionalnih kompanija. Druge zemlje, poput Južne Koreje i Hong Konga, uglavnom su se oslanjale na domaće preduzetnike.

Ono što je bilo zajedničko svim visokorastućim privredama jesu visoke stope štednje i investicija, sve veći nivo obrazovanja radne snage, stabilno makroekonomsko okruženje i visok stepen otvorenosti i učešća na svjetskom tržištu. Ali, ono što je interesantno jeste činjenica da su prije 1990-tih najbrže rastuće azijske privrede finansirale najveći dio svojih visokih stopa investicija iz domaće štednje.

Međutim, tokom 1990-tih godina rastuća popularnost „tržišta u nastajanju“ među zajmodavcima i investitorima u naprednim privredama dovela je do značajnih finansijskih priliva u zemlje Istočne Azije. Negativan efekat tih priliva je taj da je nekoliko azijskih zemalja počelo ostvarivati velike deficite platnog bilansa izražene u postotku bruto domaćeg proizvoda, kao što pokazuje tablica 1.1.<sup>17</sup> u daljem tekstu.

Ekonomisti su se brinuli da bi ti deficiti mogli predstavljati rizik izbijanja krize slične onoj koja je pogodila Meksiko 1994. godine., ali je većina te velike prilive kapitala u tako brzorastuće i makroekonomski stabilne privrede ocijenila opravdano očekivanom visokom isplativošću investicija.

---

<sup>17</sup> Ibidem, str. 620.

**Tabela 4.1. Istocnoazijski CA/BDP (godišnji prosjeci, u postotku BDP-a)**

Zemlja	1990-1997.	1998-2000.	2010-2011.
Kina	1,5	2,4	10,5
Hong Kong	0,6	4,1	9,7
Indonezija		4,6	3,4
Malezija		12,8	9,3
Južna Koreja		6,5	2,9
Tajvan	4,0	2,3	7,1
Tajland		10,2	4,1

Izvor: IMF, Kineska centralna banka, Deutsche Bank. CA- saldo tekućeg računa

#### **4.2. Azijske slabosti**

Kao što se očekivalo, 1997.azijska privreda je zaista ušla u ozbiljnu finansijsku krizu. Neke slabosti azijskih privreda postale su očite:

- proizvodnja,
- regulativa banaka i
- zakonski okvir.<sup>18</sup>

*Proizvodnja.* Iako je brzi rast istočnoazijskih privreda bio stvaran, mnoge studije su ukazivale na to da postoje neka ograničenja ekspanzivnog rasta. Rezultati nekoliko studija ukazuju na to da se veliki rast azijske proizvodnje može jednostavno objasniti brzim rastom proizvodnje, prije svega kapitala i rada, dok je veoma mali dio rasta otpadao na rast produktivnosti, tj. proizvodnje po jedinici proizvoda. Zaključak ovih studija bio je da će nastavak visokih stopa akumulacija kapitala na kraju dovesti do opadajućih prinosa, odnosno otvoriti pitanje profitabilnosti postojećeg i budućeg investicionog ulaganja, a posebno pitanje ulaganja inostranog kapitala sa stanovišta profitabilnosti investicionih projekata.

*Regulativa banaka.* Druga slabost odnosila se na lošu bankarsku regulativu. Domaći i strani investitori imali su povjerenje u azijske banke, ne samo zbog snažne privrede, nego i zbog toga što su vjerovali da će u slučaju bilo kakvih poteškoća vlada stati uz banke, ali banke i druge finansijske institucije nisu bile pod efikasnom kontrolom (supervizijom) od

---

<sup>18</sup> Ibidem, str. 622.

strane vlade. Uprkos tome, nekoliko zemalja Istočne Azije je tokom 1990-tih godina značajno umanjila kontrolu kretanja kapitala, što je omogućilo bankama i korporacijama daleko veće mogućnosti za uzimanje stranih kredita. U nekim azijskim zemljama čvrste veze između poslovnih interesa i visokih državnih funkcionera su podstakle pozajmljivanje. Na primjer, na Tajlandu su finansijske kompanije, koje su često vodili rođaci visokih državnih funkcionera, pozajmljivale novac visoko špekulativnim poduhvatima s nekretninama. U Indonezi su zajmodavci bili previše naklonjeni u finansiranju poduhvata članova predsjedničke porodice. Te činjenice pomažu objasniti zašto su istočnoazijske zemlje, uprkos visokim stopama štednje, imale deficit i prije krize.

*Zakonski okvir.* Važna slabost azijskih privreda koja je postala očita tek nakon njihovog pada jeste nepostojanje dobrog zakonskog okvira prilikom postupanja u slučaju teškoća u kompanijama. U Sjedinjenim Američkim Državama postoji jasno utvrđen postupak za bankrot, tj. za jasno postupanje sa kompanijom koja ne može plaćati svoje dugove. Po tom postupku, preduzeće preuzima sud u ime kreditora, a zatim nastoji što bolje zadovoljiti njihova potraživanja. Često to znači održavanje preduzeća u životu i pretvaranje njegovih dugova u vlasničke udjele. Međutim, u azijskim privreda zakonsko postupanje u slučaju bankrota bilo je loše. Kada je izbila kriza, preduzeća u poteškoćama jednostavno nisu mogla plaćati svoje obaveze po osnovu duga, te nisu mogla uspješno poslovati jer im niko nije htio pozajmiti dok ne izmire svoje dugove. Bez obzira na to, kreditor nije mogao zaplijeniti preduzeće od njegovih prvobitnih vlasnika.

Uspjeh istočnoazijske privrede je bio toliko spektakularan da na njene slabosti nije obraćana potrebna pažnja. Čak i oni koji su bili svjesni problema azijske privrede, nisu mogli predvidjeti krizu koja ju je zadesila 1997. godine.

### **4.3. Azijska finansijska kriza**

Smatra se da je azijska kriza počela 2.maja 1997. godine devalvacijom tajlandskog bahta. Tajland je pokazivao znakove krize više od godine dana. Prvo je počelo opadati nacionalno tržište, a zatim dioničarsko tržište. U prvoj polovini 1997. špekulacije oko moguće devalvacije bahta dovele su do ubrzavajućeg gubitka deviznih rezervi i 2.maja Tajland je pokušao uvesti devalvaciju od 15%, ali je kontrolisana devalvacija izmakla kontroli i valuta je depresirala više od 30%.

Nakom oštrog pada tajlandske valute uslijedila je špekulacija prvo prema valuti njegovog neposrednog susjeda Malezije, zatim Indonezije, a naposljetku mnogo veće i razvijenije južnokorejske privrede. Države su bile suočene s velikom dilemom koja je proizilazila iz zavisnosti njihovih privreda od izvoza i činjenice da su domaće banke i

preduzeća imale velike dugove denominirane u dolarima. Kada bi zemlje jednostavno dopustile pad vrijednosti svojih valuta, rastuće bi uvozne cijene prijetile izbijanjem inflacije i iznenadno povećanje vrijednosti spoljnog duga izraženog u domaćoj valuti što bi gurnulo mnoge potencionalno održive banke i preduzeća u bankrot. S druge strane, odbrana valute zahtijevala bi barem privremeno visoke kamatne stope kako bi se ulagači uvjerali da zadrže svoj novac u zemlji, a te bi kamatne stope same proizvele ekonomsku krizu i propadanje preduzeća i banaka.

Špekulativni napadi na valute susjednih zemalja rezultirali su devalvacijom valute Indonezije, Malezije, Južne Koreje i Filipina i depresijacije njihovih valuta prema dolaru. Malezijski ringit, južnokorejski von i filipinski pezos depresirali su za više od 30%, dok je indonezijska ruplja depresirala za više od 75%.

Tokom 90-ih godina XX vijeka, Japan kao vodeća ekonomska sila u regionu susreće se sa velikim problemima u finansijskom sektoru. Bankarski sektor je 1992. godine upao u krizu, a ekonomija u recesiju. Izlazak iz recesije podrazumijevao je aktivnu ulogu vlade, u smislu podsticanja privrednog rasta i razvoja. Međutim, ekspanzivne mjere, naročito fiskalne politike, ubrzo su dovele do rasta javnog duga, te je Japan morao povećati poreske stope, što je uzrok usporavanja privrednog rasta kako Japana, tako i ostalih azijskih zemalja. Negativan efekat za Istočnu Aziju predstavljala je i promjena deviznog kursa dolara i jena u periodu od 1995-1998. godine, kada je jen značajno depresirao u odnosu na dolar, od 80 jena na 1 dolar na čak 145 jena za 1 dolar.<sup>19</sup> Ova promjena deviznog kursa predstavljala je problem za azijske zemlje zato što je depresijacija jena prema dolaru značila apresijaciju nacionalnih valuta azijskih zemalja prema jenu, što se odrazilo i na apresijaciju realnih deviznih kurseva i gubitak konkurentnosti.

Sve zemlje zahvaćene krizom, osim Japana i Malezije, zatražile su pomoć od Međunarodnog monetarnog fonda kako bi dobile zajmove za sprovođenje ekonomskih reformi. Zemlje su uvele veće kamatne stope kako bi se ograničile depresijaciju deviznog kursa, smanjile su budžetske deficite i preduzele strukturne reforme koje su trebale otkloniti slabosti koje su izazvale krizu. Uprkos pomoći od strane Međunarodnog monetarnog fonda, valutna kriza je usporila ekonomski rast ovih zemalja.

Najgori je bio slučaj Indonezije. Domaći rezidenti su izgubili povjerenje u domaće banke. Do polovine 1998. godine indonezijska ruplja je devalvirala za 85% svoje prvobitne vrijednosti, a samo nekoliko preduzeća je bilo solventno. Indonezija se zatim susrela sa visokom nezaposlenošću i etničkim sukobima. Dakle, ključni faktori azijske krize su:

---

<sup>19</sup> Miljković, Dejan. Međunarodne finansije, Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2008., str. 414.

- apresijacija realnog deviznog kursa,
- rast nominalne i realne kamatne stope i
- nezdrav bankarski i finansijski sistem.<sup>20</sup>

Kao posljedica kolapsa, azijske privrede su bile prisiljene na dramatičan preokret stanja svog platnog bilansa. Ponekad su naglo prelazile sa velikih deficita na ogromne suficite, ali većina tih preokreta nije bila posljedica rasta izvoza, nego snažnog pada uvoza, s obzirom da je u privredama dolazilo do kontrakcija.

Tokom krize u Aziji, valute su se stabilizovale, kamatne stope su pale, ali je regionalna kriza usporavala privredni rast ili uzrokovala recesiju u nekim susjednim zemljama, kao što su Hong Kong, Singapur i Novi Zeland. Kriza se odrazila i na Japan, neke dijelove Evrope i Latinske Amerike. Kao što je gore navedeno, Međunarodnom monetarnom fondu su se za pomoć obratile sve zemlje, osim Malezije, koja je 1998. godine nametnula strogu kontrolu kretanja kapitala, nadajući se da će joj to omogućiti labavu monetarnu i fiskalnu politiku bez izazivanja naglog pada sopstvene valute. Kina i Tajvan su zadržale kontrolu kapitala, a prije krize su bilježile suficit platnog bilansa, tako da su u periodu krize uglavnom ostale netaknute.

Nazadovanje privrede Istočne Azije imalo je oblik slova „V“. Nakon oštrog pada proizvodnje 1998., privredni rast se vratio 1999., kada su depresirane valute stimulisale izvoz. Sve privrede Istočne Azije nisu prošle jednako dobro. Uglavnom, stope investicija su ostale snižene, a platni bilansi bilježe suficit, nekad i neznatan.

## **5. SADAŠNJA SVJETSKA EKONOMSKA KRIZA**

Uzroci svjetske ekonomske krize su vrlo kompleksni i predmet su istraživanja velikog broja istraživača. Ekonomisti se slažu da je nukleus svjetske ekonomske krize tržište hipotekarnih kredita u Sjedinjenim Američkim Državama. Međutim, svima je jasno da je svjetska ekonomska kriza posljedica šire društvene krize, krize vrijednosnog sistema, krize morala, krize demokratije, krize međunarodnih institucija i slično.

Nobelovac Jozef Štiglic tvrdi da insistiranje na neoliberalnom kapitalizmu koga danas karakteriše sloboda privrednih tokova, isključivanje države iz privredne sfere, potpuna dominacija tržišta („tržišni fundamentalizam“), maksimalna liberalizacija spoljne trgovine, može dovesti do teških deformacija, koje, ako se nastavi sa daljim forsiranjem ovog modela, vode neizbježnom kolapsu cijelog sistema.

---

<sup>20</sup> Ibidem, str. 415



Pored liberalizacije spoljne trgovine, forsirana je i liberalizacija stranih direktnih investicija (SDI), od čega su najveću korist imale transnacionalne kompanije. U 90-tim godinama prošlog vijeka, a posebno prvih osam godina novog vijeka, došlo je do liberalizacije protoka tzv. špekulativnog kapitala.

Imajući u vidu činjenicu da je dolar ostao jedina rezervna valuta i zahvaljujući ogromnom prilivu kapitala po brojnim osnovama, Sjedinjene Američke Države su dvije decenije trošile više nego što im je to omogućavao bruto domaći proizvod, što se odrazilo kroz ogroman deficit platnog bilansa. Trošenje budućeg dohotka postala je praksa svim nivoima u zemlji – od pojedinaca, preko velikih kompanija i države u cjelini. Sve veća razlika između ukupnog priliva kapitala i negovog ukupnog odliva, omogućavala je višegodišnje veće trošenje od ostvarenog bruto domaćeg proizvoda, a vrijednost akcija i nekretnina u Sjedinjenim Američkim Državama se enormno povećala. Zahvaljujući ogromnom prilivu kapitala u banke na teritoriji Sjedinjenih Američkih Država, stvoren je ogroman kreditni potencijal. Banke su ubjeđivale građane da će cijene kuća i stanova rasti i da je „pametno“ odmah uzeti kredit za njihovu kupovinu ili izgradnju. Kao posljedica toga, odnos dugova prema bruto domaćem proizvodu od početka osamdesetih godina prošlog vijeka, zaključno sa 2008. godinom povećao se sa 183% na čak 290%. Istovremeno su se povećali dugovi domaćinstva prema bruto domaćem proizvodu sa 48% na 100%. Iz tog razloga neki stručnjaci smatraju da su napori Sjedinjenih Američkih Država da se povećala likvidnost ograničeni.

Ogroman priliv stranog kapitala doveo je do rasta jeftinog uvoza, što je kočilo domaću industriju i uzrokovalo spoljnotrgovinski i platni deficit, stimulisalo potrošnju i destimulisalo štednju, a sve je skupa dovelo do teške ekonomske krize.

Pod uticajem Sjedinjenih Američkih Država, u velikom broju zemalja neoliberalizam je prihvaćen u većoj ili manjoj mjeri, a kao posljedica toga ekonomska kriza se javila u svim dijelovima svijeta i praktično u svim zemljama.

### **5.1. Period pred krizu**

U periodu pred izbijanje svjetske ekonomske krize svjetska i američka ekonomija, nakon ekonomskih potresa 2001. godine, bile su u konjunkturi, ekspanziji i usponu. Privrede skoro svih zemalja bilježile su visoke stope ekonomskog rasta i niske stope inflacije. Na povećanje mobilnosti kapitala i ulaganja inostranog kapitala uticala je stabilnost finansijskih tržišta, relativno niske kamatne stope i marže banaka i drugih finansijskih institucija, rast tražnje i vrijednosti imovine, povoljna investiciona klima, rast zaposlenosti i prinosa kapitala.

Period konjunktura trajao je sve do druge polovine 2007. godine, kada dolazi do vrlo nepovoljnih kretanja na finansijskim tržištima. Na tržištima razvijenih zemalja došlo je do iznenadnog pada akcija i porasta kamatnih stopa na finansijskim tržištima, što je dovelo do poremećaja na tržištima, te su centralne banke ovih zemalja morale da izdvoje velika finansijska sredstva kako bi ublažile nepovoljna finansijska kretanja i spasile finansijske institucije od rizika gubitka reputacije. Da nije tako učinjeno, svjetska ekonomska kriza bi sigurno počela koji mjesec ranije. Sada je očigledno da je to bio početak ulaska u recesiju, a zatim u krizu.

## **5.2. Kriza međunarodnog monetarnog fonda**

Sjedinjene Američke Države su iz drugog svjetskog rata izašle kao vodeća tehnološka sila, najveći svjetski proizvođač i izvoznik. To je stvorilo ogromno povjerenje u američki dolar i povećalo svjetsku tražnju za njim. Time dolar postaje praktično jedina valuta svjetskih monetarnih rezervi. Međutim, okolnosti su ubrzo počele da se mijenjaju. Amerika je počela da bilježi visoke trgovinske deficite, a rezultat takvog stanja je bio odliv zlata. Ekonomske prilike Sjedinjenih Američkih Država dodatno komplikuje vojno angažovanje širom svijeta, između ostalog i rat u Vijetnamu, zbog čega i budžet Sjedinjenih Američkih Država u to vrijeme iskazuje visoke deficite. Sa druge strane, Japan i mnoge zapadne evropske zemlje se ubrzano razvijaju, bilježe suficite platnog bilansa, što za posljedicu ima stvaranje velikih deviznih rezervi. Tražnja za američkim dolarom je zadovoljena i počinje da opada uporedo sa jačanjem drugih svjetskih valuta kao na primer britanske funte, francuskog franka, njemačke marke, japanskog jena, švajcarskog franka i sl. Povjerenje u dalju superiornost američkog dolara je urušeno i sve su veći zahtjevi drugih država za konverziju američkog dolara u zlato. Američke federalne rezerve (ekvivalent centralne banke) su suočene sa odlivom zlata. Želeći da zaustave odliv zlata, američke vlasti 1971. god. ukidaju konvertibilnost dolara u zlato i povećavaju cijenu zlata, što praktično predstavlja devalvaciju dolara. Dvije godine kasnije, 1973. godine bretonvudski sistem je prestao da funkcioniše. Navedeni problem funkcionisanja bretonvudskog monetarnog sistema nije i jedini problem.

Jedna od osnovnih uloga Međunarodnog monetarnog fonda je obezbjeđenje kredita za uravnoteženje platnog bilansa. Uporedo sa razvojem svjetske trgovine u decenijama poslije drugog svjetskog rata, rasli su i zahtjevi zemalja za sve većim iznosima kredita. Pojavljuje se problem međunarodne likvidnosti. Drugim riječima, Međunarodni monetarni fond je sve teže izlazio u susret rastućoj tražnji kredita. Sve je to postalo prijatna budućem rast međunarodne trgovine, a što bi moglo imati negativne posljedice i na ukupan rast

svjetske privrede. Međunarodni monetarni fond je na rastuće probleme odgovarao povremenim povećanjem kvota i aranžmanom pozajmljivanja sredstava od suficitarnih zemalja. Kako sve to nije bilo dovoljno, pitanje reforme međunarodnog monetarnog sistema se nametalo kao imperativ.

### **5.3. Uzroci i posljedice krize**

Ekonomska kriza, koja se počela javljati još u 2007. godini, naglo je promijenila brzinu u drugoj polovini 2008. godine, prerastajući tako u globalnu krizu ogromnih razmjera. Tržište nekretnina Sjedinjenih Američkih Država pretrpjelo je tzv. „efekat balona“. Naime, na tržištu nekretnina u Sjedinjenim Američkim Državama nakon enormnog rasta, došlo je do naglog pada cijena. Kada je već bilo očigledno da će se balon stambenog tržišta u Sjedinjenim Američkim Državama rasprsnuti, otkriveni su gubici finansijskih institucija koje su investirale u vrijednosne papire sa pokrićem u hipotekama.<sup>21</sup> Kriza je postala toliko ozbiljna da je vlada Sjedinjenih Američkih Država odobrila hitan paket za oporavak u vrijednosti od 790 milijardi dolara kako bi spasila finansijske institucije od neizbježnog bankrota i pokušala spriječiti kolaps čitavog finansijskog sistema. Kriza se proširila izvan granica Sjedinjenih Američkih Država jer su finansijske institucije i vlade širom svijeta osjećale gubitak zbog direktne ili indirektna veze sa izdavanjem vrijednosnih papira sa pokrićem u hipotekama u Sjedinjenim Američkim Državama. Investitori u panici naglo su zaustavili protok kapitala, što je izazvalo krizu bilansa plaćanja u nekim zemljama koje su imale veliki spoljnotrgovinski deficit.

Na smanjenje mogućnosti za rast i razvoj zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji veliki uticaj ima smanjenje kredita, umanjani tokovi kapitala i doznaka, manje cijene roba i manja sklonost ka uvozu. Veliki broj zemalja u razvoju ima deficit platnog bilansa i zavisne su od vanjske finansijske pomoći. Ove zemlje su naročito osjetljive na naglo povlačenje kreditnih i portfolio ulaganja. Posljedice kreditnog kraha najprije su se odrazile u građevinskoj industriji zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji. Naročito je na udaru bio izvoz industrije metala, automobila i dijelova za automobile. Izvoznici metala pretrpjeli su udar kako zbog velikog pada cijena, tako i zbog smanjenja sklonosti ka uvozu.

---

<sup>21</sup> Riječ je o instrumentima finansijskog investiranja izdatih od strane komercijalnih banaka i drugih manjih finansijskih institucija, koji su plasirani na finansijskim tržištima i koji su postali instrument investiranja za druge komercijalne banke, investicione banke, investicione fondove, penzione fondove i druge finansijske institucije. Na taj način su finansijske institucije izvan SAD-a postale žrtve pada stambenog tržišta SAD-a.

Finansijska kriza je uticala i na realni sektor. U 2009. godini većina razvijenih zemalja svijeta našla se u recesiji. U 2009. godini realni bruto domaći proizvod Sjedinjenih Američkih Država smanjen je za 2,4% u poređenju sa 2008., kada je zabilježen rast od 0,4%. U zoni evra realni bruto domaći proizvod u 2009. godini pao je za 4%, a u EU-27 za 4,1%, dok je u evro zoni u 2008. godini bruto domaći proizvod realno porastao za 0,8% i 0,9% u EU-27.

Od svih tranzicionih zemalja, samo su Poljska i Albanija ostvarile pozitivan rast bruto domaćeg proizvoda u 2009. godini. U ostalim državama, pad realnog bruto domaćeg proizvoda je bio 16% u baltičkim državama, 6% u Centralnoj Evropi i oko 4% u zemljama Jugoistočne Evrope. Hrvatska je imala realan pad bruto domaćeg proizvoda od 5,7%, a Srbija 3,9%. Bosna i Hercegovina je imala realan pad bruto domaćeg proizvoda u 2009. godini od 3,2%.<sup>22</sup>

Nakon što se globalna finansijska kriza proširila i na realni sektor zemalja širom svijeta, vlade većine zemalja pružile su finansijsku podršku privatnom sektoru putem vladinih infrastrukturnih projekata u cilju povećanja likvidnosti finansijskog sektora. Gubici pojedinih međunarodnih finansijskih institucija su ubrzo objelodanjeni, te se panika proširila i na tržište kratkoročnih kredita koje je u potpunosti presušilo. Radi oživljavanja tržišta kredita i sprečavanja daljeg širenja epidemije, američka i matične vlade drugih finansijskih institucija osigurale su hitne finansijske pakete, kako bi se omogućila likvidnost i vratilo narušeno povjerenje.

Zemlje koje imaju visok nivo javnog duga, ili koje imaju visok deficit platnog bilansa, prevelike javne rashode i slabu monetarnu politiku izložene su mogućoj krizi bilansa plaćanja i neodrživog nivoa zaduženja. Iz tog razloga, mjere koje se preduzimaju u cilju sprečavanja i otklanjanja krize moraju biti blagovremene, ali isto tako i prilagođene specifičnostima svake zemlje.

#### **5.4. Uticaj ekonomske krize na ekonomiju Bosne i Hercegovine**

Privreda Bosne i Hercegovine nije imuna na uticaj globalne ekonomske krize. Konsekvence krize u privredi Bosne i Hercegovine se osjećaju kroz nekoliko osnovnih prenosnih mehanizama:

---

<sup>22</sup> Godišnji izvještaj Centralne banke BiH za 2009. godinu, str.14, 15 i 16

- pad privredne aktivnosti;
- smanjenje obima kreditiranja;
- pad izvoza i cijena izvoznih roba i potražnje za izvoznim proizvodima;
- pad kapitalnih priliva ( direktni stranih investicija );
- pad tekućih transfera ( doznaka iz inostranstva ).

Kriza je dovela do drastičnog smanjenja perspektiva ekonomskog rasta za Bosnu i Hercegovinu u 2009. godini, gubitka velikog broja radnih mjesta i do povećanja stope siromaštva. Kao privreda u tranziciji, Bosna i Hercegovina je u 2009. godini ostvarila negativnu stopu rasta. Oporavak od krize, koji je predviđen nakon 2009. godine ocijenjen je kao veoma spor. Procjene govore o sporom napretku. Ekonomska kriza se nastavila i u 2010. godini.

Najveći posljedice negativnog uticaja svjetske ekonomske krize na privrednu aktivnost odrazile su se na:

- sektor prerađivačke industrije;
- građevinarstvo;
- tekstilnu industriju, kožu i obuću.

Uprkos padu obima izvoza, opadanju ekonomske aktivnosti i padu cijena izvoznih roba, u 2009. godini, došlo je do smanjenja deficita platnog bilansa Bosne i Hercegovine. Kao rezultat pada cijena metala, očekivalo se da će stopa rasta izvoza biti negativna. S druge strane, drastično smanjenje cijena goriva i hrane, u odnosu na ekstreme koji su postignuti u 2008. godini, pad uvoza roba za proizvodnju i široku potrošnju rezultirali su značajnim padom uvoza roba. Zahvaljujući tome, deficit platnog bilansa Bosne i Hercegovine, u 2009. godini, znatno se smanjio i iznosio je 1,81 milijardu KM ili 7,5% bruto domaćeg proizvoda, što je posmatrano u odnosu na 2008. godinu smanjenje za 51,6%, odnosno u apsolutnim brojkama za 1,93 milijarde KM.<sup>23</sup>

Investicije su znatno smanjene usljed mnogo nižih kapitalnih priliva, prije svega direktnih stranih investicija. Kao rezultat sužavanja obima kreditiranja i loših globalnih ekonomskih perspektiva, dostupnost stranog finansiranja za lokalne banke je smanjena, a troškovi tog finansiranja su porasli.

Ovakve posljedice krize i strah od izbijanja socijalnih nemira izazvali su veliku zabrinutost domaćih vlasti za očuvanje makroekonomske stabilnosti i ekonomske

---

<sup>23</sup> Godišnji izvještaj Centralne banke BiH za 2009. godinu, str. 17.

održivosti. Iz tog razloga su vlade, na nivou države, Federacije i Republike Srpske, i Centralna banka Bosne i Hercegovine razvile sveobuhvatnu strategiju usmjerenu ka očuvanju kontinuiteta makroekonomske stabilnosti i odživog razvoja kao srednjoročnog cilja.

### **5.5. Mehanizmi transmisije na ekonomiju Bosne i Hercegovine**

Finansijska kriza koja je potekla od tržišta vrijednosnih papira sa pokrićem u hipotekama nije značajno uticala na stabilnost finansijskih institucija Bosne i Hercegovine. Nijedna finansijska institucija osnovana u Bosne i Hercegovine nije bila izložena vrijednosnim papirima sa pokrićem u hipotekama, te nije imala gubitaka po osnovu toga. Međutim, matične banke nekih stranih banaka koje imaju svoje banke u Bosne i Hercegovine su bile izložene, i samim tim pretrpjele su izvjesne finansijske gubitke.

Kako se vijest o gubicima međunarodnih banaka širila, građani Bosne i Hercegovine, poučeni prošlim negativnim iskustvom, počeli su sa povlačenjem svog novca iz komercijalnih banaka. Zahvaljujući intervencijama Centralne banke Bosne i Hercegovine, uključujući osiguravanje dotoka gotovine u komercijalne banke u stranim valutama, prije svega evrima, iz deviznih rezervi Centralne banke, panika je brzo prestala i nivo depozita je stabilizovan na siguran nivo. Centralna banka je brzo reagovala, i da bi poboljšala likvidnost komercijalnih banaka, smanjila je stopu obavezne rezerve sa 18% na 14% , i sa 14% na 10% na dugoročne depozite.

Prvi uticaj globalne finansijske krize na finansijske institucije Bosne i Hercegovine, ali i na ostatak ekonomije, odrazio se kroz drastično smanjenu sposobnost komercijalnih banaka da se zadužuju u inostranstvu kako bi finansirale kredite u Bosne i Hercegovine, te na smanjenje drugih vrsta dohotka privatnog kapitala. Kada je finansijska kriza dostigla vrhunac oktobra 2007. godine, odmah se odrazila na kreditno tržište Bosne i Hercegovine. Sa dvanaestomjesečnog prosjeka od 2,1% prije oktobra rast kredita komercijalnih banaka je pao na 1,4% u oktobru i 0,4% u novembru. Predviđen je nastavak kreditnog pada i u toku tekuće 2010. godine, i to iz sledećih razloga:

- komercijalne banke su manje sklone riziku poslije svih događanja,
- makroekonomska neodrživost i ekonomska neizvjesnost su se povećale,
- potencijal za posuđivanje od matičnih banaka je smanjen kako bi se finansiralo kreditiranje u BiH,
- predviđeni rezultati realne ekonomije su smanjeni, što je povećalo rizik davanja zajmova, ali i drugih vrsta finansijskih ulaganja.

Usljed izostanka velikih privatizacija, direktne strane investicije u 2009. su smanjene za 50% u odnosu na 2008. godinu i iznosile su oko 700 miliona KM ili 2,9% bruto domaćeg proizvoda, što predstavlja najniže zabilježeni procenat u zadnjih nekoliko godina. Bez privatizacije telekomunikacijskih preduzeća i preduzeća za proizvodnju aluminijuma u Federaciji, obim direktnih stranih ulaganja u 2010. godini nastaviće sa svojim padom. Ograničen pristup kapitalu, razultirao je nižom stopom privatnih ulaganja u raznim sektorima, što znatno smanjuje rast bruto domaćeg proizvoda. Osim toga, pogoršanje ekonomskih rezultata smanjuje mogućnost otplate postojećih kredita, kao i mogućnost dobijanja novih.

Sljedeći mehanizam kroz koji finansijska kriza utiče na ekonomiju Bosne i Hercegovine je pad tražnje i pad cijena izvoznih proizvoda. Do početka krize cijene metala su se u prosjeku povećale za cca. 70% u odnosu na cijene 2005. godine. Izvoz običnih metala činio je 27% ukupnog izvoza Bosne i Hercegovine. U posljednjem kvartalu 2008. godine, cijene metala su zajedno sa cijenama drugih roba počele padati, a prema procjenama Svjetske banke očekivalo se da će pasti za dodatnih 25%, odnosno 5% u 2009. odnosno 2010. godini.<sup>24</sup> S obzirom na izvoz ostvaren u posljednjem kvartalu 2008. godine, negativan uticaj krize na Bosnu i Hercegovinu je jako vidljiv. U 2009. godini izvoz je pao za 17%.

Imajući u vidu visok spoljnotrgovinski deficit, rast privatnih transfera je usporen i bilježi pad od 13% u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu. Neka međunarodna istraživanja ukazuju na negativnu korelaciju između nivoa doznaka i ekonomskih rezultata koje bilježe zemlje iz kojih potiču. Kako većina doznaka potiče iz Evropske Unije i Sjedinjenih Američkih Država, recesija ovih zemalja umanjice transfere sredstava za Bosnu i Hercegovinu. Doznake su važan izvor prihoda, te će smanjenje privatnih transfera kao važne komponente platnog bilansa uticati na njegov deficit.

Privreda Bosne i Hercegovine je posljednjih godina doživjela snažan rast, međutim, vremenom su se javili makroekonomski debalansi. Zahvaljujući prethodnim reformama, povoljnom vanjskom okruženju i valutnom odboru, realni rast je u periodu od 2003. do 2008. godine. u prosjeku iznosio 6% godišnje. Uspješno uvođenje PDV sistema 2006. godine, nove reforme poreza na dohodak, te velika privatizacija u Republici Srpskoj 2007. godine, pomogle su oporavak javnih finansija. Unapređenju koordinacije državne fiskalne politike doprinijelo je uspostavljanje Fiskalnog vijeća 2008. godine. To je dovelo do značajnog priliva stranog kapitala, uglavnom u obliku stranih direktnih investicija i finansiranja stranih banaka. Kao rezultat svega toga, potpisan je Sporazum o stabilizaciji i

---

<sup>24</sup> Global Economic Prospect, World Bank, 2009.

pridruživanju (SSP) sa Evropskom Unijom u junu 2008. godine. Međutim, tokom vremena, ogroman priliv stranog kapitala doveo je do povećanja domaće tražnje: stopa kredita dostigla je 30 procenata, a fiskalna politika je znatno oslabljena tokom 2008. godine. Kao posljedica rasta cijena hrane i energenata, inflacija je dostigla vrhunac u julu 2008. godine, rast plata se ubrzao, a spoljnotrgovinski bilans se pogoršao.

Globalna ekonomska i finansijska kriza učinile su oštar udar na ekonomiju Bosne i Hercegovine. Istovremeno, sa produblivanjem recesije u Evropi, rast izvoza je usporen krajem 2008. godine, da bi u 2009. godini postao negativan. Zaustavljen je kreditni rast, što je smanjilo domaću tražnju, a to je dalje rezultiralo padom uvoza, padom prihoda od indirektnih poreza koji su dodatno pogođeni smanjenjem carina, kao što je predviđeno SSP-om.

U cilju suzbijanja efekata krize, vlasti Bosne i Hercegovine su brzo reagovale. CBBiH je u nekoliko navrata smanjila stopu obavezne rezerve. Zbog velike razlike stvarnih u odnosu na predviđene prihode, vlade na svim nivoima vlasti su odlučile da ograniče potrošnju u odnosu na prvobitno planirane budžete. Međutim, rapidno pogoršanje vanjskog i finansijskog okruženja stvara potrebu za značajnim vanjskim i finansijskim finansiranjem, iziskujući tako potrebu za brzim prilagođavanjem. Za tekuću, 2010. godinu, predviđen je oporavak, ali se očekuje da će rast biti blizu nule. Neizvjesno je da li će se krediti povećati, jer je domaća tražnja naglo opala, a to je smanjilo inflatorni pritisak, pa inflacija indeksa potrošačkih cijena iznosi u prosjeku cca. 2% tokom 2009/2010. godine.

Za ostvarivanje ciljeva očuvanja kontinuiteta makroekonomske stabilnosti i održivog razvoja zahtjeva se snažan paket politika. Očuvanje kontinuiteta snažnog valutnog odbora i ublažavanje efekata lošeg vanjskog okruženja, prvenstveno zahtjeva čvrstu fiskalnu i politiku dohodaka. Zauzet je čvrst stav da će ograničavanje plata u javnom sektoru osigurati kratkoročnu stabilnost, ali istovremeno stvoriti problem fiskalne održivosti. Mjere fiskalne politike usmjerene su na jačanje finansijskog sektora i praćene su ambicioznim strukturnim reformama kako bi se unaprijedilo upravljanje javnim finansijama i konkurentnost ekonomije Bosne i Hercegovine, stvarajući tako okruženje koje će znatno povećati aktivnost privatnog sektora.

Valutni odbor, uveden u Bosnu i Hercegovinu 1997. godine, osigurao je makroekonomsku stabilnost sa niskom stopom inflacije i uživa široku podršku javnosti. U skladu sa strogim aranžmanom valutnog odbora, koji je trenutno na snazi, Centralnoj banci zabranjeno je davanje kredita vladi, emisija vrijednosnih papira Centralne banke, te davanje kredita bankama i drugim privatnih agentima, putem kupovine vrijednosnih papira. U cilju održanja konkurentnosti, vlada je spremna upotrijebiti sve instrumente koji joj stoje na



raspolaganju, uključujući fleksibilnost plata, snažnu makroekonomsku politiku i politiku finansijskog sektora i napredovanje strukturnih reformi.

## **5.6. Mjere za ublažavanje, prilagođavanje i postkriznu obnovu**

Postoje četiri glavna izazova za organe vlasti po pitanju odgovora na finansijsku i ekonomsku krizu.<sup>25</sup> Prvi izazov je osigurati i ojačati stabilnost finansijskog sektora. Drugi je ubrzati reformu mreže za pružanje socijalne sigurnosti kako bi se zaštitili najranjiviji građani od neželjenih uticaja krize. Treći je usvojiti mjere za neutraliziranje negativnih efekata krize na ukupnu tražnju. Na kraju, pored ova tri izazova za ublažavanje krize, tu je i zadatak da se ubrzaju određene druge reforme, što bi omogućilo Bosnu i Hercegovinu da izađe iz krize konkurentnija i spremnija za ponovno uspostavljanje snažnog ekonomskog razvoja.

### **5.6.1. *Kratkoročne mjere***

Finansijska kriza je dokazala opravdanost postojanja aranžmana valutnog odbora za finansijsku stabilnost. Konzervativan finansijski sistem ugrađen u aranžman valutnog odbora pokazao se veoma korisnim u uslovima finansijske krize, kada su i mnoge razvijenije zemlje zapale u probleme sa kreditima, koji su djelimično rezultat labave monetarne politike. Zbog toga je veoma važno očuvati ovaj aranžman, uključujući sva njegova pravila o osiguranju.

Organi vlasti moraju istrajati u svojim naporima da osiguraju stabilnost finansijskog sistema i trebaju pažljivo razmotriti uticaj svojih politika i rada na likvidnost bankarskog sistema. Odluka o povećanju nivoa osiguranih depozita na 20.000 KM je pomogla da se vrati povjerenje depozitara.<sup>26</sup> Potezi Centralne banke usmjereni na poboljšanje likvidnosti bankarskog sektora kroz smanjenje stope obavezne rezerve su takođe bili pun pogodak. S druge strane, mjere poput one koja je predložena u Federaciji za prebacivanje depozita javnog sektora sa komercijalnih banaka na Razvojnu banku, treba izbjegavati po svaku cijenu, s obzirom da postoji opasnost da će takve odluke ugroziti likvidnost komercijalnih banaka i smanjiti pristup kreditima za ekonomiju Bosne i Hercegovine. Model poslovanja

---

<sup>25</sup> Vijeće ministara, Direkcija za ekonomsko planiranje.

<sup>26</sup> Organi vlasti mogu razmotriti dodatno povećanje nivoa osiguranih depozita ukoliko procijene da postojeći nivo nije adekvatan za pokrivanje dovoljnog dijela ukupnih depozita. Dalje, vlasti trebaju preduzeti korake kako bi bili spremni da obezbijede adekvatan kapital za šeme osiguranja ukoliko dođe do nepredviđenih okolnosti.

Razvojne banke Federacije (FDB) je mnogo riskantniji od Razvojne banke RS, jer FDB pozajmljuje direktno klijentima, preuzimajući sve rizike, Razvojna banka RS pozajmljuje komercijalnim bankama, koje preuzimaju rizik otplate kredita.

Kao mjera ublažavanja i uz dostupnost vanjskih izvora finansiranja, veoma pažljivo planiran i izveden finansijski podsticaj mogao bi neutralisati pad ukupne tražnje.

Ekonomska kriza utiče na smanjenje ukupne tražnje. U slučaju naglog pada ekonomske aktivnosti, finansijski podsticaj može pomoći u održavanju tražnje. Možda ironično, ali fiskalne mjere štednje i smanjenja potrošnje mogu produbiti i produžiti ekonomsko opadanje. Međutim, finansijski podsticaj se mora odvijati u skladu sa uslovima specifičnim za zemlju, s obzirom da to može izazvati ozbiljne prateće pojave, kao što su neželjena inflacija, pogoršanje strukture javnih rashoda, neodrživ javni deficit, te krize u bilansu plaćanja. U Bosni i Hercegovini, udio javne potrošnje u bruto domaćem proizvodu je veliki, a deficit platnog bilansa je prilično visok. Iz tog razloga, svaki podsticaj bi trebao biti pravovremen i sa određenim ciljem.

Podsticaj bi trebao biti kreiran tako da ne doprinosi već postojećoj neravnoteži i da ne povećava inflaciju. Finansijski podsticaji u javne investicije bi bili najbolje rješenje, podsticali bi tražnju i ekonomski rast, a ne bi izazivali inflaciju.

Treba izbjegavati smanjenje poreskih stopa, uključujući PDV. Međunarodno iskustvo pokazuje da marginalna sklonost ka potrošnji iz smanjenja stope PDV-a je niska. Prvo, PDV se ne naplaćuje na izvoz i s toga ne može pomoći sektoru koji najviše trpi posljedice krize. Drugo, PDV je porez na potrošnju i njegovo smanjenje može samo povećati potrošnju i smanjiti štednju, što ne bi bilo poželjno na dugi rok. Treće, PDV je važan izvor prihoda; smanjenje stope PDV-a znatno bi umanjilo izvor prihoda vlada na svim nivoima vlasti.

Smanjenje stope socijalnih davanja može povećati prihod od rada i konkurentnost privatnog sektora. Stope socijalnih davanja u oba entiteta su visoke prema međunarodnim standardima. Socijalna davanja smanjuju prihod i za zaposlene i za poslodavce i čine kompanije manje konkurentnim u svijetu. Smanjenjem stopa socijalnih davanja povećali bi se prihodi od rada i konkurentnost privatnog sektora, pod uslovom da se socijalni izdaci racionalizuju njihovim usmjeravanjem ka onima kojima su potrebni.<sup>27</sup>

Vlade trebaju razmotriti pomoć kompanijama u razvijanju novih proizvoda koji bi bili konkurentni proizvodima kompanija iz Evropske Unije. Na primjer, vlade bi trebale ojačati ulogu svojih diplomatskih misija u prikupljanju informacija o tržištu, pomoći kompanijama

---

<sup>27</sup> Svjetska banka je napravila analize koje pokazuju da bi se doprinosi za zdravstvo mogli značajno umanjiti racionalizacijom socijalnih davanja i preusmjeravanjem ušteda u zavode zdravstvenog osiguranja

o ostvarivanju novih kontakata, više raditi na promovisanju mogućnosti investiranja u Bosni i Hercegovini.

Provesti hitne reforme za smanjenje troškova investiranja i poslovanja koje bi mogle biti učinkovite u povećanju ukupne tražnje. Izvještaj Svjetske banke o poslovanju iz 2009. godine potvrdio je da regulatorno okruženje nije povoljno za poslovanje. Neke regulatorne mjere otežavaju osnivanje, vođenje i zaključenje poslova. Tim stručnjaka iz Svjetske banke izradio je Memorandum u kojem se navodi skup mjera koje bi se mogle preduzeti u roku od jedne godine kako bi se olakšalo poslovanje u Bosni i Hercegovini. Ove reforme ne samo da bi poboljšale percepciju bh. poslovnog okruženja među stranim investitorima, nego bi i domaćim preduzetnicima olakšale osnivanje novih kompanija i smanjenje troškova onih koji već posluju.

Uspostaviti ekonomične strategije u cilju bolje zaštite najranjivijih grupa stanovništva od negativnih efekata krize. Poboljšavanje usmjeravanja socijalnih davanja biće od najveće važnosti tako da se pomoć može pružiti onima kojima je zaista potrebna. Procjene su da 18,4% stanovništva Bosne i Hercegovine živi u siromaštvu.<sup>28</sup> Oba entiteta zajedno troše više od milijardu KM dajući gotovinske beneficije pojedincima čije potrebe za pomoć nisu ispitane. Kontrola ispitivanja prihoda domaćinstava i bolja kontrola opravdanosti primanja finansijske pomoći rezultirala bi ne samo većom pomoći za osobe kojima je ona zaista potrebna, nego bi se smanjio nivo potrošnje na gotovinske transfere i obezbijedio bi se prostor za produktivnije javno ulaganje koje može otvoriti nova radna mjesta i povećati standard građana Bosne i Hercegovine.

### ***5.6.2. Srednjoročne mjere***

Uz navedene kratkoročne mjere, Bosna i Hercegovina treba pripremiti svoju ekonomiju za postkriznu obnovu i ubrzati tempo evropskih integracija kroz rješavanje složenih reformi. Ekonomska opadanja su obično vremena kada vlada i preduzeća ubrzavaju ekonomske reforme i povećavaju efikasnost. Ukoliko bi Bosna i Hercegovina provodila reforme sporije od drugih zemalja u regionu, njen privatni sektor bi izašao iz krize manje konkurentan i njegov razvoj bi mogao pasti znatno ispod potencijala. U skladu s tim, vlasti bi trebale da se fokusiraju ne samo na ublažavanje krize, nego i na složenije srednjoročne i dugoročne reforme. Većina ovih reformi je već identifikovana kroz analitički rad raznih vladinih agencija, Svjetske banke, Međunarodnog monetarnog fonda, Evropske zajednice i drugih međunarodnih agencija.

---

<sup>28</sup> Zavod za statistiku BiH, 2007. Sličan nivo siromaštva utvrđen je i kroz procjenu Svjetske banke, 2004.

Vlasti Bosna i Hercegovine trebaju nastaviti sa svojim naporima na izgradnji jedinstvenog ekonomskog prostora i oslanjati se na korist od ekonomije obima. Ekonomska integracija povećava konkurentnost kroz lakše kretanje radne snage i kapitala, smanjuje troškove transporta i stvara uštede kroz ekonomiju obima.

Načiniti poboljšanja u koordinaciji, planiranju i izvršenju projekata javnog ulaganja. Planiranje i realizacija infrastrukturnih projekata trebaju biti tijesno koordinirani između različitih nivoa vlade. Veliki infrastrukturni projekti su važni za cijelu zemlju i njen razvoj. Poboljšati finansijsku koordinaciju. Upravljanje ukupnom tražnjom može se vršiti samo kroz koordinaciju svih autonomnih jedinica javne potrošnje. Zemlja, kao što je Bosna i Hercegovina, koja ima valutni odbor, ima jedino instrument fiskalne politike na raspolaganju za upravljanje ukupnom tražnjom. Fiskalna politika može biti efikasan instrument u realizaciji tog cilja, bilo da je cilj kontrola inflacije ili ublažavanje trenda opadanja rasta.

Poboljšati strukturu javnih rashoda u cilju podrške ekonomskom razvoju, otvaranju javnih radova i ublažavanju siromaštva. Udio javnih rashoda u bruto domaćem proizvodu je u Bosni i Hercegovini relativno visok, u poređenju sa drugim zemljama. Istovremeno, struktura i efikasnost ovih rashoda nije adekvatna.<sup>29</sup> Udio javnih investicija u bruto domaćem proizvodu je relativno nizak (6% u poređenju sa cca. 10% u Srbiji, Hrvatskoj i novim članicama Evropske Unije) i nedovoljan za ispunjenje potreba Bosne i Hercegovine za razvojem i održavanjem infrastrukture.

Završiti proces privatizacije i započeti proces restrukturiranja privatizovanih preduzeća (VPE). Ako bi se propisno dovršio, ovaj proces bi rezultirao efikasnijim upravljanjem i novim ulaganjima u ove kompanije, kao i značajnim finansijskim sredstvima za vladu koja bi se mogla usmjeriti u prioritetne infrasturkturane projekte. U vezi sa procesom privatizacije treba istaći dvije stvari: prvo, način i proces trebaju imati prioritet nad brzinom u cilju postizanja što uspješnijeg rezultata; drugo, pravilna upotreba privatizovanih fondova je od najveće važnosti. Ni u kojem slučaju se nijedan iznos koji proističe iz privatizacije ne treba koristiti za podmirivanje manjka u tekućem trošenju. Ova sredstva isključivo treba koristiti za realizaciju prioritetnih investicionih projekata.

---

<sup>29</sup> Svjetska banka je objavila studiju pod nazivom *Pregled javnih rashoda i institucija 2006. godine*. Studija je veoma detaljno analizirala strukturu i efikasnost različitih kategorija javne potrošnje i dala detaljnije preporuke za poboljšanje. Poslednji MMF-ov *Izveštaj osoblja o konsultacijama po Članu IV* takođe ukazuje na slabu strukturu javnih rashoda, naročito visoke plate u javnoj upravi i veliki broj raznih socijalnih izdataka.

Posvetiti posebnu pažnju trajnom unapređenju elemenata poslovnog okruženja. Vlade trebaju stalno postavljati nove i više ciljeve za unapređenje poslovnog okruženja, jer je to trajan proces.

Unaprijediti obrazovni sistem jer, dugoročno posmatrano, nivo obrazovanja i vještina će biti najvažnije odrednica sposobnosti Bosne i Hercegovine da konvergira u društveno-ekonomskom razvoju sa naprednim zemljama Evropske Unije. Nivo obrazovanja i vještina u Bosni i Hercegovini je na samom dnu evropskih, pa čak zemalja Zapadnog Balkana.<sup>30</sup> Sa ovakvom strukturom vještina, domaće kompanije se teško mogu takmičiti sa drugim zemljama iz regiona i Evropske Unije u proizvodnji sofisticiranih proizvoda. Bosna i Hercegovina ne može konkurisati u proizvodnji roba i usluga koje zahtjevaju nizak nivo vještina jer su troškovi radne snage mnogo veći od onih u brzorastućoj azijskoj privredi. Uz formalni obrazovni sistem, proces profesionalne obuke mora se značajno poboljšati. Imajući to u vidu, zavodi za zapošljavanje trebali bi se iz institucija za pružanje beneficija i traženje posla pretvoriti u institucije za davanje programa profesionalne obuke na primjeru najboljih praksi Evropske Unije i drugih zemalja.

Razviti energetska strategiju zemlje i koordinirati ulaganja u taj sektor. Akcenat treba staviti na obnovljive izvore energije i ekonomičnost trošenja energije u cilju ispunjavanja standarda Evropske Unije i Kjota. Inače, u budućnosti bi cijenu neusvajanja ove strategije mogli snositi poreski obveznici. Vlasti takođe trebaju razmotriti usvajanje politika za povećanje efikasnosti goriva prometnih vozila, kao i drugih politika za smanjenje oslanjanja na uvozno gorivo u cilju smanjenja deficita platnog bilansa, povećanje domaće štednje i smanjenja zagađenja.

Izvršenje pomenutih reformi zahtjeva sposobnu i efikasnu javnu upravu. Trenutno, nema dovoljno kapaciteta za upravljanje nekim od ovih reformi. Kada god je potrebno, vlasti trebaju zatražiti pomoć od Evropske Unije i drugih donatorskih agencija kako bi im pomogle sa ovim procesom. Jedan od najvećih prioriteta bio bi uvođenje sistema za mjerenje i praćenje rada organizacija javnog sektora.

Planiranje i evaluacija prioriteta ekonomskih reformi je trajan proces koji uključuje Vladu i njene agencije, kompanije i druge relevantne zainteresovane strane. Putem ovog dijaloga Vlada treba osmisliti reforme za obezbjeđivanje javnih dobara (različite vrste fizičke i institucionalne pomoćne infrastrukture, npr. za ispunjavanje tehničkih standarda Evropske Unije), povećanje transfera znanja i tehnologije, inovacija i jačanje konkurencije. Bitno je napomenuti da usvajanje gore navedenih mjera zahtjeva koordinirane napore svih nivoa vlasti. Bez jake koordinacije između državnog i entitetskog nivoa vlade, kao i

---

<sup>30</sup> Ova izjava se zasniva na određenoj studiji koju je za Evropsku komisiju izradio Bečki ekonomski institut.

koordinacije mjera na pod-entitetskom nivou, nije moguće uspješno provesti većinu predloženih mjera.

## 6. ZAKLJUČAK

Ekonomске krize su teški ekonomski poremećaji, naročito ako zahvate čitavu svjetsku privredu. Velika ekonomska kriza iz 1929-1933. godine bila je teorijska i institucionalna prekretnica između klasičnog i savremenog tržišta, i klasične i moderne uloge države u privredi. Rješavanje ove krize spasilo je ne samo tržište, nego i kapitalistički sistem koji je bio znatno poljuljan, a pri tome je i otvoreno pitanje odnosa države i tržišta kao glavnih aktera u privrednom procesu.

Neke važne lekcije se mogu izvući iz kriza u Istočnoj Aziji i Latinskoj Americi. Za zemlje u razvoju je opasno fiksirati devizne kurseve jer oni ohrabruju zaduživanje u stranoj valuti. Kada ipak dođe do devalvacije, veliki dio finansijskog sektora i mnoge korporacije postaju nesolventne zbog velikih dugova denominiranih u stranoj valuti. Zato je za zemlje u razvoju bolje prihvatiti fluktuirajući devizni kurs. U pravilu, zemlje sa fiksnim deviznim kursovima su iskusile realnu apresijaciju nacionalnih valuta i deficite tekućeg računa koji su ih ostavili ranjivim na špekulativne napade koji su vodili do depresijacije njihovih valuta sa teškim posljedicama. Ono zbog čega je Azijska kriza velikim dijelom bila razorna jeste to da nije bila čista valutna kriza, već valutna kriza nerazdvojivo povezana s bankarskom i finansijskom krizom. Kolaps mnogih banaka poremetio je privredu zatvarajući kreditne kanale, te otežavajući poslovanje, čak i profitabilnim preduzećima. Slični učinci bankarske krize odigrali su se u zemljama Latinske Amerike. Iskustva iz ekonomskih kriza ukazuju da se one kao „virus“ prenose sa jedne zemlje na drugu-domino efekat.

Sadašnja svjetska ekonomska kriza izbila je kao finansijska kriza, u monetarnoj sferi, kao kriza nelikvidnosti, kredita i odvajanja finansijske od realne ekonomije. Bitno je napomenuti da se zemlje u tranziciji ( kao što je Bosna i Hercegovina) i nerazvijene zemlje mnogo teže bore sa krizom, jer se one, između ostalog, bore i sa egzistencijalnim problemima u tržišnom i javnom sektoru.

Globalna finansijska kriza ostavila je traga i na ekonomiju naše zemlje. Kriza se najviše odrazila na smanjenje kreditnog potencijala komercijalnih banaka namijenjenog finansiranju privrede, pad izvoza i cijena izvoznih proizvoda, pad stranih direktnih investicija, pad privatnih transfera (doznaka) iz dijaspore, pad fiskalnih prihoda i naglo povećanje siromašnih kategorija stanovništva. Zbog ovakvih posljedica krize i straha od izbijanja socijalnih nemira, vlasti Bosne i Hercegovine su mnogo zabrinute za očuvanje makroekonomske stabilnosti, ekonomske održivosti i perspektivnog razvoja Bosne i Hercegovine. Sve ih to obavezuje da preduzimaju odgovarajuće mjere za prevazilaženje krize.

Kada se uporede ekonomske krize, nameću se brojna pitanja koja traže dodatna istraživanja i naučne odgovore. Tako, postavlja se pitanje: zašto je svjetska ekonomska kriza izbila baš sada, zašto nije spriječena? Da li tržišni nedostaci i protivrječnosti koje dovode do krize dugo narastaju da bi se pretvorili u krizu, koliki je period vremena neophodan da kriza nestane, zašto nema mehanizma ranog upozoravanja i slično. Pitanje je i zašto su i jedna i druga svjetska ekonomska kriza nastale u Sjedinjenim Američkim Državama, a ne u drugim zemljama i kao takve munjevito se proširile na čitavi svijet, odnosno uvukle čitavi svijet u krizu.



## LITERATURA

- Gorčić, Jovan. 2009. Upravljanje krizom – svet i mi. Beograd.
- Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld. 2009. Međunarodna teorija i ekonomska politika. Zagreb: Mate d.o.o.
- Miljković, Dejan. 2008. Međunarodne finansije. Beograd: Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
- Jovanović-Gavrilović, Predrag. 2004. Međunarodno poslovno finansiranje. Beograd: Ekonomski fakultet Beograd.
- Mohathir, Mohamad. 2002. Globalizacija i nove realnosti, Sarajevo: Ljiljan.
- Džombić J. Ilija, 2010. Međunarodno poslovanje, Banja Luka: Univerzitet za poslovni inženjering i menadžment Banja Luka.
- Džombić J. Ilija, 2010. Ekonomski odnosi Bosne i Hercegovine sa inostranstvom – mogućnosti i perspektive, Banja Luka: Univerzitet za poslovni inženjering i menadžment Banja Luka.
- <http://www.mft.gov.ba/bos/images/stories/medjunarodna%20saradnja/BOS-A-Strategija%20razvoja%20BiH.pdf> (22.01.2012. 14:11h)
- <http://www.imf.org/external/np/loi/2009/bih/bos/061609b.pdf> (22.01.2012. 14:53h)
- <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/03/> (21.01.2012. 17:54h)
- <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTDECPROSPECTS/0,,contentMDK:23098462~pagePK:64165401.html>. (24.01.2012. 11:25h)
- [http://www.cbbh.ba/files/godisnji\\_izvjestaji/2009/GI\\_2009\\_bs.pdf](http://www.cbbh.ba/files/godisnji_izvjestaji/2009/GI_2009_bs.pdf) (24.01.2012. 12:07h)
- <http://www.bhas.ba/> (24.01.2012. 11:38h)