

Ново Плакаловић

Економски факултет,
Универзитет у Источно Сарајеву,
БиХ

✉ novoplakalovic@gmail.com

КРИЗА И ЕКОНОМСКЕ ПАРАДИГМЕ

CRISIS AND ECONOMIC PARADIGM

Резиме: Рад се бави актуелном финансијском и економском кизом. Криза се прелила из развијених земаља на периферију, па тако и на економију БиХ. Због размјера финансијске и економске кризе поставља се питање да ли је владајућа економска парадигма водила у кризу и да ли је потребно њено преиспитивање. Државе су на кризу одговориле очекивано. Владе су уложиле огромна финансијска средства, како би спасиле значајне финансијске институције. Регулација финансијских институција је значајно измијењена и прихваћен је нови сет правила – Базел III. Циљ је да се до 2019. године утростручи банкарски капитал и ојача надзор банкарске ликвидности. Кључна је помоћ у ублажавању последица кризе коју је обезбиједио ММФ, уз значајно повећање расположивих финансијских средстава. У својим програмима помоћи ММФ је задржао своју економску доктрину. Земљама је дозвољен одређени степен флексибилности и дискреције код избора одређених инструмената економске политике и ММФ за сада није толико инсистирао на структурним реформама. Академска заједница је ојачала критике неолибералног концепта, али није понудила нове моделе. Нагласак је стављен на ирационална понашања економских учесника, насупрот полазне претпоставке неокласичне теорије да су сви економски учесници рационални. Појава кризе је одбацила такав став. У будућности је неопходно даље преиспитивање владајуће економске парадигме.

Кључне ријечи: финансијска и економска криза, криза у БиХ, економске парадигме, програми ММФ-а.

ЈЕЛ класификација: E13, E32, E6

Summary: The paper deals with the current financial and economic crisis. The crisis spilled over from developed countries on the periphery and on Bosnia and Herzegovina economy. Given the extent of financial and economic crisis, the question is whether the ruling economic paradigm led to a crisis and whether it is necessary to review it. States' response to the crisis is expected. Governments have invested huge financial resources in order to save important financial institutions. Regulation of financial institutions is significantly changed and adopted a new set of rules-Basel III. The aim is to triple capital requirements until 2019 and to strengthen monitoring of bank liquidity. Crucial assistance in mitigating the effects of the crisis to developing countries and transition economies was provided by IMF with considerably increased financial potential. In its programs of assistance IMF has retained its economic doctrine. Countries are allowed some flexibility and discretion in the selection of certain instruments of economic policies and IMF has not insisted so much on structural reforms so far. The academics reinforced the neo-liberal critique of the concept but do not offer new models. Emphasis is placed on the irrational behavior of economic actors as opposed to initial assumptions of neoclassical theory that all economic participants are rational. The occurrence of the crisis denied such a setting. It is necessary to further review the ruling economic paradigm.

Key words: financial and economic crisis, the crisis in Bosnia, the economic paradigm, the IMF program.

JEL classification: E13, E32, E6

1. УВОД

Актуелна економска и финансијска криза, дуготрајност процеса транзиције и њени слаби резултати су провоцирали многе академске економисте да се критички жешће односе према актуелним владајућим економским доктринама. Код нас су неки пожурили да чак прогласе крај капитализма. Актуелни приступи одређених економских школа присутни у економским политикама богатих земаља се понекад карактеришу пренаглашеностима и истрајавањима у одређеним теоријским концептима, па чак и тамо гдје баш не дају добре резултате, као што је нпр. њихово слијеђење у сиромашнијим земљама. Дакле, владајуће парадигме у зрелим економијама имају и те какав значај и утицај на политике које се воде у земљама у развоју и транзиционим економијама. Ти приступи се претачу преко програма помоћи и економских политика које сугеришу међународне финансијске институције у том контексту. Зато земље у развоју, земље у транзицији, а посебно оне са ниском нивоима дохотка, које су мали и пасивни играчи у глобализованом свијету, појава глобалне кризе наводи да кривицу за неуспјех траже у владајућим школама економске мисли које промовишу најутицајнији економисти, а чији ставови директно утичу на вођење економских политика најбогатијих земаља а посредно и на економске политике сиромашних земаља. У земљама које су „пасивни“ примаоци помоћи и кредита, те су тиме подложне и под паском међународних финансијских институција, појављују се критике актуелних доктрина и приступа који чине теоретску платформу за савјете и захтјеве који се директно постављају земљама дужницама од стране међународних кредитора. У развијеним земљама се поставља питање успјешности либералног концепта економије и доста кривице за актуелну кризу се приписује управо доминацији неолибералног приступа током протеклих тридесет година. Код нас се, исто тако, велики терет кривице за актуелне економске проблеме приписује неолиберализму, а тој критици је посебно дала крила књига Џозефа Стиглица (Joseph Stiglitz) *Глобализација и њен контекст*. У овом огледу ћемо се осврнути на појаву кризе у БиХ и покушати пронаћи копчу са актуелном економском доктрином која је служила у БиХ као основа транзиције, реформи и економског опоравка, те ћемо акцентовати евентуалне назнаке промјена у традиционалним теоријским и практичним приступима међународних финансијских институција.

2. ПОЈАВА И ШИРЕЊЕ КРИЗЕ НА БИХ

2.1. Појава кризе

Криза која се појавила 2007. године у напреднијим економијама, проширила се, са одређеним временским помаком, и на тзв. новонаступајуће економије. Криза се у тим економијама манифестовала заустављањем прилива капитала уз додатна напрезања која проистичу из колапса глобалне активности и цијена роба. ММФ је одмах интервенисао са 163 милијарде долара. Позајмљиви ресурси ММФ-а су повећани за 500 милијарди долара.¹ Модел условљавања којег практикује ММФ је у условима кризе, у некој мјери, модернизован, како би се програми боље прилагодили конкретним околностима земаља. У том контексту, критерији структурних перформанси су стављени у други план. Надгледање и праћење структурних политика и програма је

¹ ММФ је извршио велику алокацију специјалних права вучења пласирајући 250 милијарди долара ликвидних средстава у глобалну економију, од чега 100 милијарди земљама у развоју и земљама са ниским дохотком. У марту 2009. године Фонд је успоставио флексибилну кредитну линију са роком од 6 од 12 мјесеци.

вршено на бази холистичког приступа. Критерији за дозвољавање изузетног приступа су поједностављени и појашњени (IMF 2009).

Новонаступајуће економије су прије кризе билежале веома високе стопе раста. Међутим, раст је са собом носио сјеме нестабилности. Са великим приливом капитала који је подгријао кредитну експанзију (посебно у балтичким земљама) многе новонаступајуће економије су у овај период ушле са прегријаним тржиштем некретнина. Шире прегријавање економије је преточено у апресијацију њихових валута, ширећи дефиците текућих рачуна плаћања са статистички значајним геополитичким пута и текућег биланса плаћања. Порасла је пропорција дефицита финансираног креирањем прилива дуга (не страним директним улагањима), а екстерни дуг у односу на ГДП је мало смањен у земљама са којима је Фонд креирао програме.

Преношење кризе у БиХ (зараза) у ствари и није имало тако драстичне посљедице. То поготово ако се упоређи са ефектима које је криза имала на три балтичке државе, Латвију, Естонију и Литванију.²

Економија БиХ је већ прије кризе била суочена са значајним екстерним дебалансима, као што је дефицит текућег рачуна плаћања уз прилично натегнуто финансирање домаће јавне потрошње. Међутим, узроци кризе у БиХ су примарно резултат преливања економске и финансијске кризе из окружења, односно земља са којима БиХ има најјаче економске везе. Криза је утицала прво, на значајно смањење извоза у 2009. години, због смањене тражње за робама из БиХ код њених главних трговинских партнера, затим на врло оштар пад страних директних улагања и смањен прилив дознака из дијаспоре. На домаћем плану дошло је до наглог обустављања кредитне експанзије и пада домаће тражње. Све то је довело и до великог пада аутпута у 2009. години, односно смањења ГДП-а од око -3%. То је довело и до пада јавних прихода, посебно оних из пореза. Уз све то иду и смањена очекивања инвеститора и губитак повјерења страних улагача.

Банкарски системи су у многим новонаступајућим економијама били доста отпорни, због претходно предузетих и реализованих значајних институционалних реформи и адекватних одговора економских политика на кризу. Напредак у овим земљама у прошлости се односио на јачање супервизије, лоцирање и „адресирање“ системског ризика, смањење билансних рањивости. Као резултат тога, у многим земљама у којима су имплементирани програми Фонда, иницијални услови су били релативно бенигни у односу на услове у претходним епизодама криза. Одговор политике је био благовремен, са превентивним дјеловањем на нагло смањење међународних токова (прије свега одлива) капитала. Било је битно спријечити да дође до појаве смањења глобалног левериџа, што је чињено предузимањем мјера којима се задовољавају почетне ликвидне потребе. Истовремено су учињени напори да се избјегне поремећено „пребацавање“ девизног курса преко равнотежних вриједности (*overshooting*) у контексту великих изложености ризику девизног курса у приватним

² У тим земљама је укупни аутпут смањен у распону од 14 до 25 процената, што је много више него у другим државама у свијету. Избјегнут је финансијски колапс који је могла проузроковати пропаст Parex банке у Латвији, гдје је шведска Riksbank одобрила 500 милиона евра и Банка Латвија је преко „swap“ линије помогла обезбјеђење ликвидности. Parex банка је имала 20% тржишног учешћа. Криза у финансијском сектору се директно одразила на реалну активност и то преко смањења домаће тражње јер је готово стала кредитна активност. Лоши кредити су крајем 2009. године достигли ниво од 20% од укупне aktive у Латвији, а у Естонији је учешће лоших актива достигло ниво од 6%. Страни инвеститори су Изгубили повјерење због бриге око стабилности девизног курса односно девизног пега и банака и утицаја глобалне рецесије (Purfeld, Rosenberg 2010). Јавни приходи су знатно смањени, што је утицало на укупну тражњу, па је дошло до пораста незапослености, а номиналне плате су опале. Извоз у нордијске земље и Русију, као главне partnere, је нагло пао. Домаће валуте су јако апресирале јер су валуте трговинских партнера депресирале према евра. Током 2009. године се десило неколико таласа спекулативних притисака.

билансима. То се десило у Бјелорусији, Грузији, Гватемали, Мађарској, Исланду, Латвији и Србији (IMF 2009).

2.2. Сегменти економије БиХ погођени кризом

Након педесет година БиХ је (као и остале земље бивше Југославије) отворила своју економију према свијету а тиме се, први пут, директно изложила шоковима који долазе из свјетске економије. Криза која је кренула из САД свом жестином се одразила и на домаћу економију. У свему томе је најгоре што земље периферије теже подносе шокове и теже и спорије се опорављају од зрелих развијених економија. Земље у транзицији су неједнако погођене, неке мање, неке више, али већина њих није могла избјећи разорне посљедице финансијске и економске кризе. Најзад, и у овим земљама, па тако и нашој, финансијска и економска либерализација су праћене готово истим или сличним обрасцима понашања економских агената. Практично се слиједе слични или исти обрасци провокације и настанка криза (мјехури у одређеним секторима).³ Више него очигледна, нагла експанзија кредита у домаћим условима је утицала на рапидан раст цијена појединих актива, те битно допринијела слому берзи.⁴ Крајња посљедица је пад и стагнација производње и пораст и онако екстремно високе незапослености.

Босна и Херцеговина има малу и отворену економију. Она је у великој мјери зависна од стања економског циклуса у ближем и даљем окружењу, односно земљама региона. Те економије су опет, као и економија БиХ, у директној зависности од стања на тржишту Европске уније. Као мала и отворена економија, БиХ је неминовно изложена егзогеним шоковима. Посљедице кризе, а потом и рецесије у Европи, те смањење тражње на том тржишту, утицали су на пад у извозном сектору у БиХ и раст незапослености.

Извоз из БиХ је у трећем кварталу 2009. године, у односу на исти квартал у 2008. години, пао за 17%, а увоз за 27,7%, што је смањило трговински дефицит за 35,2%. То је позитивно са аспекта претходно нагомиланих огромних дебаланса. Покривеност увоза извозом је у септембру 2010. године износила 49,1%, наспрам 58,3% у јануару 2010. године, а трговински дефицит у трећем кварталу 2010. године износи 1,8 милијарди КМ. Од укупног извоза БиХ на 6 земаља Европске уније у трећем кварталу 2010. године је отпадало 53,1%, а на земље региона (Словенија, Хрватска, Србија и Црна Гора) 39,7% укупног извоза. Криза је смањила дефиците, јер је дошло до знатније редукације увоза а снажнијег повећања извоза. У периоду јануар –

³ Промјењивост понуде кредита у развијеним земљама и појава еуфорија често су резултирали у њиховом међународном ширењу. То се углавном усмјеравало ка земљама са којима је земља, у којој је дошло до еуфорије, имала јаке везе. Када је нпр. у Јапану дошло до формирања мјехура 1980. године, то се, између осталог, одразило и на Хаваје на којима су Јапанци куповали куће, терене за голф и хотели, па је и ту дошло до формирања мјехура. Шок из једне земље се преноси на другу преко арбитраже која доводи до изједначења цијена истог или сличног тржишног материјала и актива од једног до другог националног тржишта (изједначавање цијене злата, цијена хартија од вриједности између берзи). Раст националног дохотка у једној земљи доводи до повећане тражње за увозом у тој земљи и аутоматски до повећаног извоза у другим земљама и раста њиховог националног дохотка. Трећи канал су токови капитала који, као што је нпр. пораст извоза хартија од вриједности из једне земље, утичу на раст њихових цијена као и на раст девизног курса валуте те земље. Четврти канал су психолошке везе, односно врло брзо преношење расположења еуфорије и песимизма инвеститора са једног на друго тржиште (Kindlberger, Aliber 2006: 36).

⁴ Типичан, али и помало драстичан, примјер мјехура и његовог пуцања у нашем региону је нпр. бум цијена некретнина на црногорској обали, гдје се квадратни метар стана све до 2008. године продавао по цијени од 3.000 до 8.000 евра и то махом руским инвеститорима. То је довело до енормне изградње станова и кућа којих је сада, непроданих, препуна црногорска обала, па су, сљедствено томе, цијене пале на 900 до 1500 евра (Политика, 10. 4. 2010).

јуни 2010. године извоз је порастао у односу на исти период претходне године за 32,2% док је увоз порастао за само 4,5%.⁵

Дефицит платног биланса је крајем 2008. године износио -3.734 милиона КМ, крајем 2009. године -1.807 милиона КМ, у првом кварталу 2010. године -124 милиона КМ, а већ крајем другог квартала долази у плус од 89 милиона КМ (Билтен ЦБ БиХ, 3, 2010).

Очигледно је да су кризна кретања, доводећи до смањења домаће тражње, утицала на брже смањење увоза од раста извоза, а тиме и до значајног смањења дефицита платног биланса, смањујући тако изражене спољноекономске дебалансе.

Укупна индустријска производња је смањена у јануару 2009. за 11,2 индексна поена у односу на просјек 2008. године. Међутим, већ у јуну 2010. године обим индустријске производње је већи за 6,1% у односу на мјесечни просјек у 2009. години. Обим производње у периоду јануар – јуни 2010. године већи је од просјека у истом периоду претходне године за 0,8%.

Према анкети о радној снази у БиХ је 2010. године било запослено 842.831 становник, док је у 2009. години било запослено 859.218 становника, што је мање за 16.387 запослених, а то значи 0,6 процентних поена мању стопу запослености која сада износи 32,5%. Број незапослених се повећао у децембру у 2010. у односу на 2009. за 42.771 лице (са 272.339 незапослених 2009. године тај број је повећан у 2010. на 315.110 незапослених особа). Укупна стопа незапослености је са 29,0% у 2007. години, пала на 23,4% у 2008. години, да би у 2010. години порасла на изузетно високих 27,2%. Од укупног броја запослених скоро половина је запослена у услужним дјелатностима, а 19,7% у пољопривреди (Билтен ЦБ БиХ, 2. 2010).

Драстичан пад страних директних инвестиција у задњих пар година указује на слабости и ограничености искључивог ослањања на стране директне инвестиције као извора економског раста, развоја и општег напретка.⁶ У 2007. години страна улагања су износила чак 2.973 милиона КМ, да би дошло до њиховог наглог пада у 2009. години, због економске кризе, на само 346 милиона КМ. У периоду јануар – јуни 2010. године стране директне инвестиције су забиљежиле чак нето одлив од -143 милиона КМ (Билтен ЦБ БиХ, бр. 2, бр. 3. 2010). Највећи одлив страних директних инвестиција (дезинвестирање) је забиљежен у финансијском посредовању (без осигуравајућих друштава и пензионих фондова) и трговини на велико. Највеће умањење инвестиција, односно, одлив је усмјерен ка Аустрији.

Инвеститори су изгубили интерес за инвестирање у БиХ па је у неким секторима дошло и до повлачења капитала (први су се повукли инсајдери – странци са берзи), јер су се очигледно заокупили проблемима у властитим земљама. Директна последица тога је успоравање економског раста у БиХ и смањење, ионако врло ниске запослености. Ефекти европске рецесије у већој или мањој мјери су се одразили и на земље региона, као најважнијих трговинских партнера БиХ и смањење тражње на тим тржиштима. Претходећи кризи, динамичан раст прилива иностраног капитала је у БиХ, поред утицаја на раст друштвеног производа, тада утицао и на погоршање спољнотрговинске позиције земље, па чак и до формирања типичних балона на неким тржиштима (станови и некретнине, берзе).

⁵ Највећи ниво извоза роба из БиХ је достигнут у 2008. години и то 6,7 млрд КМ, а увоз је исте године износио 16,3 млрд КМ. У 2009. години извоз пада на 5,5 млрд КМ, а увоз пада на 12,3 млрд КМ. Разлика између извоза и увоза у 2008. години износила је -9,6 млрд КМ а у 2009. години -6,8 млрд КМ (Билтен ЦБ БиХ, 2/2010).

⁶ Државни рејтинг БиХ, и поред свих невоља у земљи, који је одредила агенција Moody's у 2004. и 2005. је био Б3/позитивно, а од 2006. до 2009. Б2/стабилно. Државни рејтинг којег формира агенција S&P у 2009. години је био Б+/стабилно.

Презентована кретања упућују на закључак да је код нас нужно усвојити и стратегију ослањања на властите снаге, односно подстицања домаће приватне штедње (која је иначе код нас у преткризном периоду, али и у кризи, имала врло значајан раст) и инвестиција како би расла домаћа производња, што би у некој мјери смањило евидентну рањивост домаће економије.

Берзе у БиХ су настале као резултат процеса приватизације. Оне представљају секундарна тржишта на којима се трговало акцијама насталим из процеса приватизације и обвезницама емитованим ради измирења јавног дуга. Финансирања на примарном финансијском тржишту су минорна. Као таква била су погодна управо за трговања и шпекулације, што су искористили страни инвеститори, превасходно инвеститори из региона, те су и успјели да на берзи „надувају балон“, као што је то уосталом, био случај и на осталим тржиштима у региону. Како је ријеч о релативно плитком финансијском тржишту, а с друге стране, ипак лимитираном сегменту цјелокупне економије, то није имало драстичније директне посљедице на економију у цјелини. У БиХ се десио прави минијатурни крах (на берзама и тржиштима некретнина).⁷ Краху домаћих берзи су „кумовале“ шпекулације и претјерано трговање управо онако како је то још Адам Смит окарактерисао. Наравно, то није јаче утицало на економију јер су ти сектори по свом значају у цијелој економији ипак минорни. Али сви кључни елементи свих фаза надувавања балона и кредитне подршке, те на крају његовог пуцања („топљења“ – Минскијев моменат) са смањењем вриједности акција за око 80%, су били присутни. Дакле, у БиХ се у изолованим сегментима економије десио кредитни бум, Понцијеве финансије код предузећа и Понцијеве шеме на берзама.

Веома је значајно да банке због своје опрезне и конзервативне политике инвестирања, у првом налету кризе нису претрпили значајније губитке. Међународна финансијска криза и рецесија је, мада може звучати парадоксално, али посматрано из једног другог угла, стигла и избила у прави час. То се прије свега тиче финансијског сектора у БиХ, јер је криза нагло прекинула ток масивнијег задуживања домаћих сектора код банака. Иначе је до кризе раст кредита имао убрзано увећане стопе раста са већ видљивим знацима надувавања цијена на појединим тржиштима (берзе и тржишта некретнина).

У 2009. години отплаћени дугорочни кредити становништва су премашили дугорочне кредите овом сектору за 453,8 милиона КМ. Тражња становништва за овим кредитима је јако смањена и квалитет портфолија кредита становништву је погоршан, дијелом због презадужености грађана а дијелом због погоршавања њихове економске позиције.⁸

Кредитна актива која је пласирана привредним предузећима у укупној активи учествује са 47,2% и смањена је крајем 2009. године за 2,6%. Током 2009. године предузећима је пласирано 5,8 милијарди КМ нових краткорочних кредита и 1,22 милијарде дугорочних кредита, што представља смањење у односу на претходну годину од 16,4% краткорочних кредита и 38,1% дугорочних кредита.⁹ Преко 30%

⁷ Промет на домаћим берзама је од 2002, када је износио 48,6 милиона КМ, увећан у 2007. години на 2.016,9 милиона КМ, да би само годину дана касније пао на 445,0 милиона КМ. У 2009. години укупан промет на берзама је износио 399 милиона КМ, што говори да још није дошло до опоравка берзе.

⁸ Према подацима Централног регистра кредита, скоро 30% кредита грађанима крајем 2009. године је неуредно сервисирано. Иако су нови кредитни пласмани становништву смањени, повећано је задужење по свим типовима картица. Искориштени дио одобреног износа је растао знатно брже од одобреног износа, односно по стопи од 16,2%, а одобрени износ је растао по стопи од 2,9% на крају 2009. године у односу на 2008. годину. Повећање задужења по картицама и кашњење са отплатом указује на јачање кредитног ризика према становништву, што би у наредним периодима могло утицати на пораст резервисања са даљим притиском на профитабилност.

⁹ Дугорочни кредити комерцијалних банака у предузећима БиХ су 1998. године износили 778,4 милиона КМ, да би у јуну 2010. године достигли ниво од 4.249,0 мил КМ, а дугорочни кредити домаћинствима са 204,8 у 1998. години су се попели на ниво од 6.043,0 у 2008 години, а у јуну 2010. су износили 5.549,7

кредита датих предузећима биљеже кашњења у отплати. Неквалитетна актива, односно супстандардна актива у 2009. години износи 3,9%, а на крају трећег квартала 2010. године учешће овакве активе је знатно повећано и износи 6,7%. У 2007. години само је 1,9% активе спадало у ову категорију. Тако, на примјер, лоши кредити (категорија Ц и Д) у укупним кредитима банака у Републици Српској у септембру 2010. године учествују са близу 12%, што је јако висок проценат (Агенција за банкарство РС, 2010).

Расположивост кредита је директно утицала на пораст цијена актива код нас, нарочито некретнина (цијене станова у урбаним центрима су више него удвостручене), подстакла је раст дјелатности грађевинарства и трговине. То, у ствари, није представљало квалитетан допринос економском расту јер је тим активностима индукован раст ГДП-а био заснован на експанзији свих облика потрошње, снажно подржаних кредитима из иностранства. Тиме се не може рећи да је подигнут квалитет економије у смислу раста производних дјелатности подизања продуктивности рада и конкурентности економије. Како смо већ истакли, то је између осталог имало посљедицу у виду надувавања балона у неким секторима, пораст задужености предузећа и грађана и значајнијих губитака.

Док је у САД улога њене Централне банке била значајна у настанку балона Централна банка БиХ, на срећу, није томе могла дати допринос (неутралност Централне банке због примјене чврстих правила валутног одбора) јер није контролисала ни каматну стопу нити понуду новца.¹⁰ Међутим, у отвореној економији не зависи много од домаћих институција већ од понашања банака и страних инвеститора. Балони се јављају и у земљама у којима монетарна политика није адаптивна, дакле, не подржава настанак балона.

Ситуација у којој се наша БиХ чини се да није пуно боља него ситуација у којој су се наше земље Балкана током кризе тридесетих година прошлог вијека. Све те земље су тада биле у борби за опстанак, како политички тако и економски, са унутрашњим међунационалним конфликтима и трвењима, подијељене и супротстављене једна другој, постајући пиони у обновљеној борби најмоћнијих сила за хегемонију у Европи.¹¹ Земље Балкана тридесетих година су биле у тешкој ситуацији и прије него ли је криза настала. Криза која се појавила тридесетих година је

милиона КМ. Учешће укупних кредита грађана у БДП у % се са 3,3 у 1998. години попело на 26,2 у 2010. години (Извор, Билтен ЦБ БиХ, 2, 2010). Наш је парадокс да су кредити одобрени домаћинствима већег обима него кредити одобрени привреди.

¹⁰ Услови, мада не универзални, под којима би прихватање валутног одбора имало смисла (Montiel 2003: 354), су сљедећи: прво да је земља отворена, а да се трговина доминантно одвија са једном земљом у којој су цијене сталне, тада је фиксни курс користан. Наша спољна трговина се одвија великим дијелом са земљама Европске уније у којима је раст цијена стабилан (око половине, а око 30% са земљама региона). Друго, када је постизање кредибилности земље од великог значаја, када се очекују значајни приливи страних улагања што се у БиХ и десило, добрим дијелом захваљујући макроекономској стабилности и присуству валутног одбора. Треће, када нису изгледни асиметрични шокови јер у случају таквих шокова монетарне власти немају много простора. Ако је фискална политика довољно флексибилна да се може користити за контрацикличне циљеве, фискалне власти имају одређени простор за борбу против шокова. Четврто, када домаће цијене и зараде постају флексибилније, прихватањем валутног одбора смањују се трошкови економије кроз аутоматско прилагођавање реалним шокovima који дјелују на њу, што је код нас случај. Пето, када је домаћи финансијски систем јак или када екстерни извори ликвидности (као кредитне линије) могу спријечити домаћу кризу ликвидности, што је у БиХ било испуњено јер је ЦБ БиХ била у стању да пружи подршку угроженој ликвидности банака, а с друге стране и банке мајке у иностранству су исказале спремност да задрже своју изложеност према БиХ и да стану иза својих подружница, односно банака кћери.

¹¹ Те земље су биле у тешкој зависности од пољопривреде, гдје је половина или три четвртине становништва (случај тадашње Југославије) било ангажовано у пољопривреди, махом ради пуког преживљавања. У Југославији је око 92% извоза отпадало на примарне производе и полупроизводе. Земље Балкана су биле најсиромашније нације (Aldcroft 1993: 166). Након читавих осамдесет година ситуација је боља. У извозу БиХ примарни производи и полупроизводи учествују са близу 50%. О великим политичким проблемима скоро да је излишно говорити.

елиминисала сваку наду да ће се те земље интегрисати у међународну економију. Поготово су земље централне и источне Европе, које су трговински биле зависне од Њемачке, трпјеле знатно више него многе друге западне земље (пад цијена примарних производа, колапс међународног кредитирања и смањена међународна трговина). У том погледу ситуација је, на срећу, сада много повољнија јер није колабирала међународна трговина, нити међународно кредитирање, нити су главни трговински партнери БиХ погођени, као што је то било тридесетих година. Најзад, ту је и Међународни монетарни фонд који води бригу о земљама, као што је БиХ и пружа финансијску подршку уз остале међународне финансијске институције. На срећу, БиХ је мала економија и може јој се помоћи.

Као што тридесетих година балканске земље нису имале много простора за имажинативну фискалну политику и финансијску политику у цјелини, нити су себи могле дозволити неке конструктивније политике владине потрошње да би довеле до значајнијих резултата, то и у актуелној БиХ не постоје велике могућности да влада, односно владе, повуку значајније потезе како би утицале на брже разрјешавање кризе. То не дозвољава постојећа структура привреде, која не може реаговати значајније на евентуални пораст тражње коју би држава, евентуално, могла индуковати. Међутим, много већи разлог за немоћ влада је потреба да се води ортодоксна политика буџетске равнотеже, управо као и прије осамдесет година, те чврста монетарна политика и политика девизног курса коју намеће систем монетарног одбора (који иначе има изражено проциклично дјеловање). Дакле владе у БиХ су присиљене да воде дефлаторну политику. Дефлациона политика, наравно, продужава и продубљује депресију. Југославија је у оно вријеме кризе ишла на политику кресања расхода, а с друге стране на регресивно опорезивање, опорезујући путем директних пореза кога је стигла и колико год је стигла, без обзира на економску снагу обвезника. Тек 1935. године се осјетила релаксација и ублажавање кризе након понуде јефтинијег новца и предузимањем рефлационих јавних расхода преко кредита за јавне радове, чиме је Влада раскрстила са ортодоксијом из прошлости. Тридесетих година прошлог вијека земље Балкана су биле суочене са највећим проблемима у аграрном сектору. Радило се о ниској продуктивности рада у том сектору, малим посједима по једном пољопривреднику, милионима подзапослених у пољопривреди те о огромној задужености сељака. Једна од мјера је била увођење мораторија на отплату дугова пољопривредника. Друга мјера је била употреба директних субвенција у производњи, администрирање цијена и иницијатива за промовисање извоза (Aldcroft 1993: 182). Пошто је либерални капитализам изгубио кредибилитет, ојачала је држава, односно њена улога и мијешање у економију преко државног власништва и окретања ка стратешким секторима.

Оваква улога државе, у нашим околностима, је сада неприхватљива, тако да на располагању стоји само врло узак простор у економској политици, односно фискална политика и спровођење структурних реформи, те стварање повољнијег окружења за инвестирање и привлачење страних инвестиција.

3. ВЛАДАЈУЋЕ ЕКОНОМСКЕ ПАРАДИГМЕ И КРИЗА

3.1. Да ли преиспитивати владајуће доктрине

Постојећа криза је довела до раширеног увјерења да се теоријски и практични аспекти функционисања актуелне макроекономије морају преиспитивати. Владајућа макроекономска парадигма, како то примјећује Viliјam Вајт (2009), бивши главни економиста БИС-а, не оставља простора за кризу какву је свијет недавно искусио.

Кејнзијанска револуција значи успостављање модела опште равнотеже, међутим, очекивања, која се круцијално тичу Кејниза су у емпиријским моделима обухватана тек у рудиментарној форми. Те недостатке надокнађују неокласични модели, али они полазе од претпоставке да сви економски агенти своја очекивања формирају на рационалан начин. Неокејнзијанци се разликују од неокласичара јер уводе у моделе ригидност надница и цијена које је Кејниз имао у виду. Ова линија мишљења је довела до формирања модела динамичке стохастичке равнотеже које последњих година слиједе истраживачи и водеће централне банке. Међутим, актуелна криза демантује адекватност модела рационалних очекивања. Поједностављене претпоставке у модерној макроекономији ипак нису довољне да објасне реални свијет. Послијератни кејнзијански модели нису могли предвидјети тачку преокрета (*turning point*), те су били ограничени, прогнозирајући будућа кретања на бази прошлости. То је и био један од највећих недостатака ових модела, јер су занемаривали Кејнзизов базични увид, а то је да су очекивања кључна за све облике економског понашања. Због комплексности економије, будућност је неизвјесна. Суочена са неизвјесношћу, економска понашања су великим дијелом вођена бихевиоралним средствима и сировим емоцијама („животним“ или „животињским духом“), о чему говоре *Acerlof и Shiller (2009)*, која могу нагло и оштро одступати од понашања у прошлости.

Кејнзијански модели добро објашњавају како свијет функционише, али нису добри у предвиђању будућности. У том смислу, велики практични значај могу имати увиди аустријске школе економске мисли и приступи Хајмана Минског (*Нуман Мински*). Аустријска школа потенцира утицај експанзије новца и кредита на раст цијена актива, што током времена доводи до дебаланса.

У том смислу треба имати у виду претјеран раст потрошње у САД, Британији и неким другим земљама, иако је стопа штедње у тим земљама у односу на ГДП близу нуле или испод. С друге стране, стопа инвестирања у Кини достиже 50% њеног ГДП-а што прије може значити сигнал опасности него одрживог раста. На супротној страни имамо предимензиониране производне капацитете на глобалном нивоу у многим дјелатностима, као што су финансијске услуге са својим глобалним мрежама понуде, производња аутомобила, дистрибуција на велико, грађевинарство и многи други међуфазни и примарни инпути. Сигурно је да ће доћи до значајнијих производних реструктурирања и питање је да ли ће кејнзијанска политике подстицаја тражње имати позитивне ефекте у дужем року. Пад производње, пораст структурне незапослености, смањене инвестиције због оштријих услова кредитирања, незапосленост и наднице које се не прилагођавају, могу наводити на оцјену да би политике подстицања тражње могла изазвати брже инфлационе притиске него се то очекује. Експанзија и јефтин кредит у тим околностима ће имати ефекте који су врло неизвјесни, уз неизвјесности које иду са промјенама у агрегатној понуди, а које сада нису добродошле (*Vajt 2009: 3*).

Популарна скраћеница за све актуелне економске потешкоће је „глобална финансијска криза“. Међутим, ова криза је истовремено и финансијска криза и криза реалног сектора економије. Финансијска криза има повратне ефекте на реални сектор економије кроз погоршане услове кредитирања и зато изгледа да се ради само о финансијској кризи. Парадоксално је да савремена економска теорија тешко спомиње проблеме у финансијском сектору. Према аустријској школи, банке креирају новац и кредит, гдје се налази коријен криза које се с времена на вријеме појављују у капиталистичкој економији. Генерално, у економској теорији се недовољно пажње поклања овом аспекту.

Приликом сваке израженије турбуленције и поремећаја у капиталистичкој економији у сјећање се призива и у коментарима позива на америчког економисту Хајмана Минског (*Нуман Р. Мински*), у своје вријеме не тако познатог и популарног (*Плакаловић 2010*).

Минскијев увид се базира на оцјени да се банке понашају рационално, а не ирационално (Rejnert 2010). Наиме, са дерегулацијом њиховог пословања оне настоје повећати тржишно учешће, што реализују кроз експанзију кредита. У једном моменту мијењају стратегију и почињу да повлаче средства, постају склоније ликвидности, јер је у међувремену због њихове претјеране кредитне активности повећан ризик у систему. Маргинални пројекти постају несолвентни, а добри пројекти се суочавају са проблемом ликвидности. Шпекулативно финансирање подразумијева финансирање дугорочних пројеката краткорочним средствима, а најекстремнији облик је Понцијево финансирање, гдје дужник не може да отплаћује ни камату (сабпрајм – „subprime“ кредити у САД). Кад се рашири Понцијево финансирање пирамида је достигла врхунац и долази до пуцања балона („Минскијев моменат“). Банке повлаче ликвидна средства, а депоненти банака постају свјесни системског ризика и панично повлаче депозите, чиме почиње катастрофа.

У контексту свјетске кризе 2007–2009. године ојачала је, као никада до сада, јака критика тржишног фундаментализма и либералног капитализма који је, како се истиче, довео до дерегулације и необуздане трке за профитом, а потом и до једне од највећих криза након тридесетих година. Хтјеле или не хтјеле, државе су морале предузети радикалне интервенционистичке мјере и директно санирати посустале финансијске дивове. На дневни ред је неминовно морало доћи до преиспитивања банкарске регулативе и њено редизајнирање (ререгулација) у духу Њу дила из тридесетих година. Економска политика најмоћнијих мора наново преиспитивати и редифинисати своју индустријску политику.

Никада није било очигледније да капитализам пати од инхерентне нестабилности о којој Мински говори. Међутим, то не значи да се мора и да ће се, као економски и друштвени модел, упркос његовој истрошености, кроз дуготрајно и устрајно слијеђење неоконзервативне парадигме, одбацити. Очигледно да је нужна радикалнија реформа, односно његово „прилагођавање“, како се и сам Мински залаже, вјерујући у капитализам. Капитализам никада више него сада, и то све од Велике кризе почетком двадесетог вијека, није требало проћи кроз нужне трансформације и прилагођавања, која ће му омогућити даљу егзистенцију са новим (старим) парадигмама, са већом улогом државе и јачом регулацијом финансијског сектора и економије уопште.

Минскијев рад представља најзначајнију везу између посткејнзијанске анализе и институционалиста. Мински је након своје књиге *Stabilizing an Unstable Economy* (1986) и даље истраживао и износио приједлоге за економску политику, што је мање познато. Он је увијек инсистирао да теорија мора бити инситуционално специфична (Paradimitrio, Wray 1998). Пошто има веома много различитих типова економије и чак 57 варијетета капитализма, теорија мора имати у виду специфичност економије коју анализира. Минскијева анализа се усредсређује на развој капиталистичке економије са великом владом са комплексним и дугорочним финансијским аранжманима. Његове препоруке у погледу политике су дизајниране да промовишу успјешну, демократску форму капитализма, дату кроз ове финансијске аранжмане. Ова политика би морала ограничити нестабилност кроз креацију институционалних „плафона и подова“ док би се истовремено морали усмјерити ка промјенама понашања (*bihevioral change*) које би било под утицајем смањене нестабилности. Ова политика би такође промовисала раст животног стандарда, ширење демократских принципа и јачање сигурности за просјечно домаћинство. Његови приједлози иду далеко од „таласа невидљиве руке“ идеолога слободног тржишта, али такође изван макроекономских мислилаца кејнзијанаца, да би разматрао неопходну институционалну промјену која би промовисала врсту друштва које он жели. Зато се може рећи да је Мински успјешно интегрисао „пост“ или „финансијску“ кејнзијанску теорију са институционалистичким процјењивањима за различите прошле, садашње и погодне будуће економске аранжмане.

Разматрање Минског указује на начине на које шпекулације могу дјеловати у правцу дестабилизације монетарног система, умјесто да дјелују на ублажавање флукуација, како претпостављају класичари. Насупрот „теорије системске ломљивости“ Минског, тврди се да је ипак присутно доста фактора који ублажавају и спречавају екстремну нестабилност. Међутим, нема гаранција да ће оне нужно дјеловати у правцу спречавања криза Минског, које могу настати због настојања да се новац заради путем шпекулација. Бројни фактори који ублажавају потенцијалне кризе се појављују кроз државне мјере и интервенције централне банке и таква стабилност се свакако не сматра нужном посљедицом дјеловања снага слободног тржишта. Не мора се нужно ићи преко прага, међутим, шпекулативне активности врло често изазивају финансијске кризе у интервалима који су сувише кратки да би били случајни.

3.2. Вашингтонски консензус

Од деведесетих година међународне финансијске институције се, приликом савјета и захтјева које постављају пред своје чланице и кориснице помоћи, руководе принципима такозваног Вашингтонског консензуса (*Washington consensus*) којег је „кодификовао“ Џон Вилијамсон (Williamson 1990). Како то каже Дени Родрик (Dani Rodrik), „стабилизуј, приватизуј и либерализуј“, постаје мантра генерација технократа који „оштре зубе“ у земљама у развоју и политичким лидерима које савјетују (2006).

Родрик наводи елементе Вашингтонског консензуса. У првом плану су изворни принципи и то: фискална дисциплина, преоријентација јавних расхода, пореска реформа, финансијска либерализација, унификовани и конкурентни девизни курсеви, трговинска либерализација, отвореност за стране инвестиције, приватизација, дерегулација, осигурање имовинских права. Проширени Вашингтонски консензус који треба да допуни и „поправи“ изворне принципе садржи десет додатних ставки и то: корпоративно управљање, борба против корупције, флексибилно тржиште рада, споразуми са WTO, финансијска правила и стандарди, опрезно отварање капиталног рачуна, непосредовани девизни курсеви, независна централна банка/инфлационо таргетирање, социјална сигурносна мрежа, циљано („таргетирано“) смањење сиромаштва.

Родрик истиче да је приватизације, дерегулације и трговинске либерализације у Латинској Америци и земљама источне Европе било више него игдје икада у економској историји. Финансијска либерализација и отварање међународним токовима капитала су отишли много даље него што је то Вилијамсон предвиђао. Неки критичари овог приступа приговарају да приједлози ових реформи представљају, у ствари, отворена настојања да се наметне „неолиберализам“ и „тржишни фундаментализам“ земљама у развоју и бившим социјалистичким земљама (Klein 2008). Учења и ставови чикашке школе су засновани на теорији која је веома фундирана емпиријским и софистикованим анализама. Ту нема много простора за разматрања друштвених питања, неједнакости, моралних, етичких и других питања. Можда изгледа парадоксално, али неокласична и неолиберална теорија и школа које су засноване на рационалности економских актера, лишене су многих моралних и друштвених дилема и колико год више ишле у правцу чистих економских анализа, на тај начин избјегавајући идеолошке консеквенце, те школе све више постају инструменти идеологије. Јасно је да је приступ Вашингтонског консензуса идеолошки и шта би се уопште друго и могло очекивати, ако долази из земље у којој је та школи економске мисли била најугицајнија у том периоду. Ствари ипак нису толико једноставне колико изгледају. Најлакше је закључити да је дјеловање на бази приступа Вашингтонског консензуса најодговорније за велике проблеме бројних земаља свијета у којима је примјењиван. Домаћи критичари полазе од идеолошке основе и критикујући примјену Вашингтонског консензуса ваљда сматрају (подразумијева се,

јер другу алтернативу обично и не нуде) да би стари модел дао боље резултате (интервенција државе, социјализација губитака и помагање пропалих фирми, усмјеравање акумулације у државне приоритете, финансијска репресија, куповина социјалног мира давањем свакоме помало и сл.). Ако у нашим условима приступ Вашингтонског консензуса није дао очекиване резултате, разлог је, по нашем мишљењу, управо што су старе (нове) снаге односно друштвенополитичке елите доста тога опструирале. Разлог је прилика која је за старе структуре отворена приватизацијом, затим ментална оптерећеност социјалистичком матрицом и недостатак властитих визија опоравка и концепта економске политике. Питање је колико у нашим условима помаже критика Вашингтонског консензуса. Рационалније би било прихватити правила игре и настојати да се оствари прогрес. Наиме, како се показало у овој кризи, ништа се битније није промијенило у званичној доктрини изузев што су државе и међународне финансијске институције помогле санацију угрожених финансијских институција и држава, те оснажиле стандарде банкарске супервизије.

Када се посматра првих десет задатака, првих девет од десет је скоро потпуно реализовано у БиХ, као и у земљама ближег окружења. Остали су у току, мање или више, ефикасне имплементације, а многи остају као значајни задаци за будућност.

Дани Родрик је жесток критичар Вашингтонског консензуса. Ипак, треба имати у виду да ова доктрина не замјењује стратегију развоја и раста коју земље морају имати.

Реформе у БиХ су директно инспирисане Вашингтонским консензусом, којег Родрик (2006) оштро критикује. Питање је колико је плодотворна „фронтална“ примјена рјешења без вођења рачуна о општем контексту. То се донекле у нашем случају, као и у случају земаља у окружењу, очитује. Наиме, често се занемарује да и сам главни заступник овог консензуса, Џон Вилијамсон, каже да је нужно водити рачуна о редослиједу фаза имплементације овог пакета реформи, односно неопходно је добро темпирање појединих потеза. Тако нпр. он истиче потребу претходног јачања извозног сектора, па тек онда спровођење трговинске либерализације. Код нас је то обрнуто рађено. Вилијамсон истиче као добар моменат за либерализацију прилива страног капитала тренутак када се нетрадиционалне извозне дјелатности чврсто успоставе, када се обезбиједи фискална дисциплина и када се увозни режим и домаћи финансијски систем либерализује (Montiel 2003).

Либерализација није једноставан процес и око тога постоји много контроверзи. Највећи проблем је што су токови капитала реверзибилни. Информације које има мања група инвеститора и њихово понашање на бази њих, утичу на дјелатност већине осталих учесника у економији. Паника и повлачења капитала, уз лошу регулацију и супервизију (дозвољавање да се краткорочним средствима из иностранства финансирају дугорочни пројекти) и обрнута кретања капитала су узроковала многе кризе. Земље које су задржале контролу капитала прије азијске кризе (Индија, Кина) су избјегле кризу (Baghwati 2004).

Многе земље у развоју и земље у транзицији имају потпуно различиту и другачију традицију, економску културу, психолошко-етичке норме и стандарде понашања, другачије идеологије у односу на развијени Запад. Инсистирање на либерализацији не значи ништа друго него преношење норми економских, социолошких и културних на земље примаоце дотока капитала и идеја. Помало је проблематично увођење култа америчког и западноевропског индивидуализма на коме се заснива њихов економски и правни систем у земљама другачије културе и идеологије. То је нпр. у супротности са азијским колективизмом, социјалним конформизмом, ослоњеношћу на породицу и племенске везе те односе са државом типа штићеник и заштитник. Сматра се да је између осталог и тај сукоб допринио азијској кризи (корумпиран и шпекулативан облик експанзије) па је због рискантних

инвестиција дошло до повлачења инвеститора са тих тржишта. Овај проблем има значајну ширу димензију када је ријеч о процесима глобализације. Најзад, треба имати у виду да развијене земље не либерализују нужно све сфере и сегменте економских активности нити дају свима пуну слободу дјеловања, већ су присутне различите врсте контроле и ограничавања, посебно у финансијском сектору (контрола обима кредита путем разних мјера као што су каматне стопе, обавезне резерве, порези, кредитни лимити итд). То апсолутно нису табу теме у економијама у којима је процес либерализације генерално отпочео, као што је нпр. Велика Британија (Llewellyn, Holmes 1991).

4. ДОКТИНАРНИ ПРИСТУП ММФ-А

Приступ ММФ-а креирању програма и политике за земље чланице које Фонд кредитира и надзире дјелује догматизовано и у великој мјери шематизовано. Консултације, савјете и креирање програма врше чиновници Фонда који су школовани на америчким универзитетима, који не познају довољно стварне проблеме и могућности земаља у којима раде. Како каже Штиглиц, они су обучавани на моделима који подразумевају изједначеност понуде и тражње и пуну запосленост, што је у многим земљама, посебно мање развијеним, апсолутна апстракција.

„ММФ је успио увјерити многобројне људе да је његова политика утемељена на идеологији нужна ако земља жели остварити дугорочан успјех. Економисти се увијек усредоточују на важност оскудице, а ММФ често каже да је он једноставно гласник оскудице – земље не могу упорно живјети изнад својих могућности. Дакако, не треба нам софистицирана финансијска установа, у којој раде многи доктори економских знаности, да каже земљи да потрошњу усклади с приходима. Али реформски програми иду много даље од осигуравања да земље живе у складу са својим могућностима“ (Štiglic 2004: 56).

Међутим, треба имати у виду да Фонд није развојна институција. Проблеми развоја неразвијених земаља су много комплекснији. Политика, програми и мјере Фонда су краткорочне природе. У том контексту је политика оријентисана на привремена одрицања („протезања према губеру“) земаља корисница средстава Фонда, привремена одрицања и патње, да би у дугом року било боље, мада и то не мора бити толико болно ако се води добра политика. Без обзира на то, иако то има неког смисла, остаје отворено питање колико је дуг тај рок. У неким земљама, као што је БиХ на примјер, тешко да ће једна па и двије или три генерације дочекати тај бољитак. Програми Фонда су, према Штиглицу, односно писма намјере, практично диктирана од стране службеника Фонда.

Познато је да земље које слабо управљају својом властитом економијом лоше управљају и са помоћу коју примају. Међутим, Штиглиц износи позитивне примјере земаља које су саме управљале својом судбином (Етиопија и Боцвана). У Етиопији је земљу водила елита која је истински настојала извући народ из сиромаштва и супротстављала се Фонду увијек када је имала боља рјешења за земљу, што је, очекивано, имало велике посљедице на односе са Фондом. У другом случају, земља са претежно пољопривредном производњом и значајним налазиштима дијаманата (које су имале и друге бројне афричке земље, али им то није помогло) уз помоћ страних савјетника и консултаната, које је сама изабрала и финансирала и који су искрено радили у интересу земље, а нису заступали међународне финансијске институције, је обезбиједила висок раст и успјех. Претходно је постигнут политички консензус и шире разумијевање националног јединства.

„Етипија и Боцвана знаковити су примјери изазова пред којима се данас налазе успјешније земље у Африци. Вође тих земаља марљиво раде на бољитку својих народа, у окружју крхке, понегдје и несавршене демократије те покушавају на рушевинама колонијалне баштине, која их је оставила без институција и људских потенцијала, створити нов живот за тамошње становништво. Те двије земље својствене су и због опрека које обиљежавају земље у развоју – то су опреке између успјеха и неуспјеха, између богатих и сиромашних, између нада и стварности, између онога што јест и онога што је могло бити“ (Štiglic 2004: 61).

Словенија, бивша Република СФР Југославије је у некој мјери, према ријечима Јоже Менцингера, једног од најпознатијих словеначких економиста и потпредсједника словеначке владе у то вријеме, избјегла савјете ММФ-а јер одмах по осамостаљењу, није била чланица Фонда, те је успјела у одређеној мјери да изгради постојећој економији земље примјерен привредни систем и економску политику. Менцингер, у поговору Штиглицове књиге (српски превод), истиче да је Словенија претворила своју социјалистичку економију у капиталистичку економију, регионалну у малу „независну“ (Менцингерови знаци навода) привреду, привреду Сејовог типа у полурејзбијанску привреду, а индустријску у постиндустријску. Иза успјеха стоје почетни повољни стартни услови као што је самоуправљање и концепт друштвене својине (распршено одлучивање) и отвореност привреде. Словенија се није превише задуживала и није правила „stand-by“ аранжман са ММФ-ом. Менцингер жали због уништавања добрих институција из периода самоуправљања, које су уништене у еуфорији одушевљења капитализмом (иако су чак боље функционисале него у другим земљама), а реструктурирање је често попримало карактер „спржене земље“. Словенија, вјероватно једина од бивших република, и сада има неке институције из социјалистичког периода. Међутим, ни она није избјегла замке глобализације. И у Словенији запосленост све више постаје незапосленост, а радник се претвара у надничара. Коментаришући такође наведену књигу, Бранко Хорват истиче како ММФ о незапослености не води рачуна, као ни о привредном развоју.

„Док остале југословенске републике до 2002. нису достигле производњу из 1990. г., Словенија је повећала своју за више од једне четвртине. У вријеме осамостаљења Словеније, потпредсједник владе био је управо Менцингер. Он се супротставио Jeffrey Sachsу (који је дошао у Словенију) и разорној шок терапији ММФ-а. Није сасвим успио, али је довољно успио да Словенија данас стоји много боље него остале југословенске републике. Тамо није било сличних потпредсједника владе.“

Гдје је у свему томе БиХ, не треба много коментарисати. Примијењени су готово у тоталу принципи Вашингтонског консензуса. БиХ је у готово свим виталним сферама живота, под будном паском међународне заједнице, углавном проћерданом и великим дијелом нерегистрованом изузетно великом иностраном помоћи, са приватизованом али уништеном привредом, огромном незапосленосту која траје скоро двије деценије, економски и политички болесник и стални клијент ММФ-а и „stand by“ аранжмана, са банкама у потпуном страном власништву, политички растурена, без икакве заједничке властите економске визије и програма што често провоцира стране релевантне посматраче да је квалификују као пропалу државу.¹²

¹² Висок економски раст у 1999. години се може објаснити тада масивним приливом иностране помоћи која је током рата износила 75% друштвеног производа, а у 1999. години 25%, да би се временом постепено смањивала (Demekas 2002). Иако је економска и финансијска помоћ упућена у БиХ била изузетно велика, сасвим је јасно да постигнути ефекти те помоћи нису у одговарајућем сразмјеру са њеним обимом (Плакаловић, 2007). Она није превасходно усмјеравана на развој сектора извозних производа и услуга, већ махом на инфраструктуру (нужну и оправдану, али истовремено и непотребну у кратком року, као што су спортске дворане, школске зграде, вјерски објекти и друго).

Фонд је у суштини бирократизована институција, прилично велика, али и поред своје величине не може до у детаље познавати проблематику земаља које прати. Због тога прибјегава више формалним програмима и политикама које су за ту институцију сигурније упориште. Проблем је што излази из оквира првобитних циљева и настоји проширити опсег дјеловања и утицаја који превазилазе подручје његових стручних знања о макроекономији, па се упушта у структурна питања као што су приватизација, тржиште рада, реформе пензионог осигурања итд., те у шира подручја развојних стратегија, чиме се ремети равнотежа моћи иностраног и домаћег фактора. Рјешавање социјалних проблема треба да подржи Свјетска банка у оквиру реализације свог програма *Миленијумских циљева*.

Вашингтонски консензус је на неки начин сублимирао многе идеје које су у ММФ-у прихватане током његовог дугогодишњег послјератног дјеловања. Многе идеје су већ етаблиране у Фонду, као што је монетарни приступ билансу плаћања, макромодел отворене економије базиран на Mandel-Flemingovom моделу (Mundell-Fleming) укључујући елементе рационалних очекивања, монетаристички приступ у борби против инфлације, флексибилне девизне курсеве. У духу неокласичне теорије ММФ исказује скептицизам у погледу ефикасности контрацикличне економске политике. Процеси либерализације су резултат „тихе револуције“ која настаје спонтано у земљама у развоју (Мексико, Индија, Танзанија) и постаје незаустављив процес широм свијета (Boughton 2004). Много тога што је укључено у концепт Вашингтонског консензуса је одговарало ендегним процесима у земљама у развоју и развијеним земљама. Приједлози Вилијамсона су у суштини представљали више привлачне фразе него ли конкретан модел. Након финансијских криза у другој половини деведесетих година, Вашингтонски консензус постаје „батина“ у рукама масовних критика процеса глобализације и ММФ-а посебно. Мада је либерализација додата Вилијамсоновој листи консензуса, ово питање остаје и даље врло контроверзно. Земље које су уживале у приливима страног капитала су се у кризи деведесетих нашле у позицији да страшно трпе због обрнутих токова капитала. Са наступањем новог вијека, фраза Вашингтонски консензус постаје синоним за уско размишљање и фанатично залагање за економију слободног тржишта. Истина је да су Фонд, службено и особље, индивидуално, прихватили овај концепт који је, у ствари, само кратак опис пожељне базичне оријентације политике. Фонд је прихватио слободно кретање капитала као битан састојак економске политике и увијек је стајао на становишту да либерализација мора бити подржана здравим финансијским системом и пруденцијом супервизијом тржишта.

На важну промјену приступа везаног за концепт монетарне политике утицао је приступ инфлационог таргетирања којег су прихватиле неке развијене земље током деведесетих година.

Да би се предуприједиле финансијске кризе, ММФ и међународне финансијске институције су развиле системе раног упозоравања („Early Warning Systems“ – EWS). Њихова употреба је формално отпочела 1999. године. У основи ових система су квантитативне методе које помажу да се направе прогнозе будућих економских услова у којима ће се наћи поједина земља у будућности. Ако су прогнозе валидне, то би било врло важно средство за носиоце економске политике. Тачност овог система се мјери предвиђањима која се разликују од узорка и такође се вреднују са ослањањем на бенчмарк и појединачне индикаторе. Пракса је показала да системи раног упозоравања имају предност у односу на традиционалне индикаторе, као што је спред на државне обвезнице деноминирани у страној валути и кредитни рејтинг земље. Показало се да је рани модел којег су дефинисали Kaminski, Lizondo i Reinhart (1998) користећи сет мјесечних индикатора као што су девизни курсеви, девизне резерве и сигнали који указују на кризу када индикатори пређу граничне вриједности, много прецизнији у предвиђању криза него традиционални индикатори. Нови модели су још ефикаснији

када се користе у комбинацији са традиционалним индикаторима и другим техникама надзора.

Посебну пажњу ММФ посвећује питању институционалне изградње у земљама чланицама којима ММФ пружа финансијску и техничку помоћ. То подразумева изградњу капацитета неке земље, преко којих би се формулисала и ефикасно имплементирала политика економског раста на путу достизања *Миленијумских циљева*, изградња капацитета и здравих институција у циљу јачања поштовања закона и креирања и имплементације квалитетне владине политике, што је кључно за економски раст. Институције су тако играле кључну улогу у изградњи перформанси економија у источној Азији (Rodrik 1997). Разлике у квалитету институција утичу на то да неке земље боље раде него друге. Индекс институционалног квалитета који комбинује мјере квалитета бирократије, снагу владавине права, ризик експропријације и ризик кршења уговора од стране владе, објашњава разлике у расту између земаља. То су разлике које нису атрибути класичних варијабли као што су акумулација капитала, технички прогрес и пораст радне снаге. И друга истраживања истичу квалитет институција као битан фактор у објашњавању раста (Rodrik, Subramanian и Trebbi 2002).

Браниоци слободног тржишта сматрају да су потребне јаке институције тржишта (закони, обезбјеђење власничких права, агенције за процјену кредитног рејтинга), како би се обезбиједила конкуренција која не одговара капиталистима и моћним интересним групама које стога и не желе јаке институције. Борба за тржиште је у суштини борба против монопола и етаблираних структура. Отварање према иностранству треба да елиминише домаће монополе који спречавају конкуренцију, што доводи до назадовања финансијског и економског раста. На тај начин се помаже „да се капитализам чува од капиталиста“ (Rajan, Zingales 2007).

5. ПРИСТУП ММФ-А У ПРОГРАМИМА ПОМОЋИ ЗЕМЉАМА ПОГОЂЕНИМ КРИЗОМ

Анализа програма ММФ-а који су креирани за земље погођене кризом показују да ти програми помажу земљама да преброде најгоре моменте кризе (IMF 2009: 43). Тако се истиче да су у последњој кризи генерално избјегнута „пребацивања“ девизних курсева и каматних стопа преко њихових нових равнотежних вриједности (*overshooting*), као и претјерана прилагођавања текућих биланса и банкарске кризе, мада је за банке типично појављивање проблема са одређеним временским помаком (нарушавање кредитне способности клијената погођених кризом нпр.). Ови резултати треба да помогну у превенцији већ ионако високог пада аутпута и да спријече да незапосленост достигне катастрофалан колапс, те се настоје подстаћи охрабрујући знаци стабилизације. Опасности од којих се експерти ММФ-а прибојавају су да ће доћи до даљег погоршавања реализације програма у неким земљама, у што је укључен и недостатак трајности обавеза економских политика које су земље преузеле и супротних шокова који долазе из окружења. Повлачење стимуланса и смањење подршке за хитне интервенције финансијском сектору развијених земаља би такође могло имати супротне ефекте на програме опоравка земаља и њихових банкарских система. Оцјене су да су програми посматрани у ширем смислу добро дизајнирани али је, како се каже, прерано давати коначне оцјене у том погледу. Не постоји јасан поглед на будући ток раста у земљама у којима су имплементирани програми, нити је могуће оцијенити да ли економске политике имају оптималан баланс краткорочних прилагођавања и средњорочних прилагођавања. Политике су одговарајуће и конзистентно примијењене у смислу да су оне по земљама постављене тако да су детерминисане комбинацијом заједничких фактора, иницијалних услова и околности у којима се земље појединачно налазе.

Програми које је ММФ дизајнирао за земље којима је била потребна помоћ при суочавању са кризом су се доста разликовали од програма из прошлих криза, али се не разликују много од програма које су предузимале друге новонаступајуће економије (које нису укључене у програме ММФ-а). То се односи на економски раст, инфлацију, прилагођавања текућих платних биланса, реалне каматне стопе и проблеме у банкарском сектору, те на политику као што је фискална експанзија, политика девизних курсева и политика монетарног и фискалног сектора (IMF 2009: 44). У односу на прошле кризе, ове кризе су увезене умјесто да су изворно настале у самим земљама и цијени се да су због тога били могући прилагодљивији одговори политике. У таквим околностима, улога ММФ је била да обезбиједи земљама које су имале потребу за финансирањем да премосте проблеме све до момента побољшања екстерних услова. ММФ је сада постављао *мање рестрикције* на изборе политика од стране земаља које користе ову помоћ. Пружана је подршка избору режима девизног курса од стране самих земаља, у којима се имплементирају програми, фискална политика је била много олабављенија у одговору на опадање аутопута и прихода влада, а кретање каматних стопа је било релативно умјерено. Мање су наметана структурна прилагођавања него ли је то био случај у прошлости. С друге стране, оцјена стручњака ММФ-а је да су приликом дизајна програма коришћене поуке из прошлости нарочито у погледу брзог обезбјеђења великог обима масивнијих финансирања и њихова флексибилнија употреба за подршку и приватном и јавном сектору. Дат је велики значај заштити финансијског сектора од смањења ликвидности и шоковима девизних курсева, а структурне мјере су се више фокусирали на рањивија подручја.

Бројна су отворена питања која се постављају за наредни средњи рок, као нпр.: да ли су прилагођавања микса фискалне и монетарне политике била адекватна или недовољна да спријече велике губитке аутопута који је регистрован у многим земљама? Даље, поставља се питање када ће се фокус усмјерити на рањивости које земљу доводе у позицију да јој је потребна помоћ, што се на првом мјесту односи на фискалну и екстерну одрживост. Да ли је хетероген приступ режимима девизних курсева био успјешан? Да ли је присутан ризик да ће се реални девизни курсеви одржавати на сувише прецијењеном нивоу? Како се објашњава релативни успјех у избјегавању озбиљнијих проблема у финансијском сектору и да ли ће даљи напори захтијевати да се прецизније лоцирају нарушавања квалитета кредита?

Упркос раним знацима стабилизације, цијени се да би вријеме изласка из криза и присуство Фондових програма могли бити продужени. Текући биланси плаћања у неким случајевима захтијевају даљња прилагођавања, а проблеми биланса банака, предузећа и домаћинства могу у тим процесима постати још већи.

6. ЗАКЉУЧЦИ

Финансијска и економска криза се, како је и било очекивано, из САД врло брзо прелила у Европу и свијет па тако и БиХ. Одговори држава су такође били очекивани. „Упумпана“ су огромна средства у посустале банке (један број врло значајних инвестиционих и других банака у САД и Европи је пропао). Са рецесијом, на површину су испливала и огромна задужења појединих европских држава. Малим земљама, земљама у развоју и транзиционим економијама, помоћ је пружио ММФ путем кредитних аранжмана и креирањем програма и економских политика које би земље извуке из тешкоћа, односно спријечиле евентуални пријетећи колапс. Рецесија у Европи је утицала на пад тражње, што је негативно утицало на земље извознице роба и услуга у државе Уније. Тражња је смањена и у земљама југоисточне Европе, па је у БиХ дошло до наглог пада извоза. Због наглог пада кредитне активности домаћих банака истовремено је смањена домаћа тражња, па је још драстичније смањен увоз. То

је помогло да се смање дотада присутни јако изражени спољнотрговински и платни дебаланси. Извоз је са растом тражње на инотржиштима забиљежио значајну динамику пораста у БиХ у 2010. години. Раст друштвеног производа у БиХ је исказао негативну стопу раста у 2009. години, што је знатно ублажено у 2010. години. Прилив страних директних улагања у БиХ се нагло смањио од 2007. године, када су та улагања била на дотада највишем нивоу, да би у 2010. години дошло чак до нето повлачења страних инвестиција. Смањен је и прилив дознака из дијаспоре. На срећу, БиХ нема тако велики терет иностраног дуга. Иако ће у пар наредних година терет отплате бити нешто већи, због доспјелих отплата, те ће вршити притисак на девизне резерве земље. Терет задужења би према пројекцијама требало бити смањен тек 2014. године. Банкарски сектор је први удар кризе у 2008. години успјешно пребродио, међутим, током 2010. године дошло је до тешкоћа са сервисирањем кредита узетих од стране предузећа и грађана. Проблем лоших актива се у БиХ убрзано испољава и то је реална опасност са којом ће се домаће банке врло брзо суочити. Криза у банкарству, односно проблеми у банкама, се у кризним периодима појављују са задршком од једне и по до двије године. Проблем домаћих банака је у томе што су у приватном власништву и то страном. Дакле, уколико би се појавили значајнији проблеми у домаћем банкарству, њихово санирање би зависило од воље страних банака мајки.

Носиоцима економске политике у БиХ на располагању стоји врло мало инструмената. С обзиром на присуство валутног одбора и законом фиксиран девизни курс, монетарна политика и политика девизног курса, иначе врло значајни инструменти економске политике, нису расположиви. Остаје само фискална политика као важан и врло оперативан инструмент политике. Међутим, с обзиром на обавезу вођења рестриктивне фискалне политике и чврстих буџетских ограничења, ни фискална политика не може имати контрацикличне ефекте.

Реакције ММФ-а на кризу су биле промтпно повећање расположивих финансијских средстава за помоћ најугроженим земљама и стварање кредитних погодности. У вођењу економских политика земаља у којима су рађени програми, ММФ је дозволио одређена лабављења и одређени степен дискреције код избора неких политика (девизних курсева), међутим, није се битно одступало о темељних принципа које ММФ упорно слиједи, дакле, чврста буџетска ограничења, односно, ортодоксна фискална политика, инфлационо таргетирање, политика прилагодљивих девизних курсева. Инсистирање на структурним промјенама је за сада стављено у други план.

У развијеним земљама, владајући неолиберални концепт и тржишни фундаментализам су, посебно због посљедње кризе, доживјели жешће критике. Међутим, нема неких нових економских парадигми осим да се сада инсистира много више на бихевиоралним елементима понашања економских учесника, што је неокласична и либерална теорија занемаривала полазећи од претпоставке да економски учесници рационално дјелују. Поставило се врло логично питање, ако је понашање и дјеловање учесника рационално, како се могло десити да дође до краха хипотекарног тржишта у САД и пропасти огромних улагања од стране домаћих и страних инвеститора у САД у обавезнице секјуритизованих хипотекарних кредита.

Поред помоћи посрнулим финансијским институцијама државе су ојачале регулаторне стандарде у финансијском сектору јер је било очигледно да се заказало у тој сфери.

Правила регулације, успостављена у Базелу, иновирана су *Базелом III*, гдје доминира кључни захтјев за обезбјеђење скоро три пута већег капитала банака у односу на ризиком пондерисану активу. Укупан капитал банка у односу на ризичну активу од јануара 2013. године до јануара 2019. године мора бити подигнут на 7,5%, од чега основни акцијски капитал (Tier I) мора износити минимално 4,5%, а остало

чини допунски капитал. Друга regulatorna akcija je usmjerena na strožiji monitoring likvidnosti.

ЛИТЕРАТУРА

- Aldcroft, H. D.** 1993. *Capitalism In Crisis. International Responses to the Great Depression*, London: ed. Garside W. R. Pinter Publishers. New York: St. Martin Press.
- Akerlof A. G., Shiller J. R.**, 2009. *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. New Jersey: Princeton University Press.
- Bhagwati J.** 2004. *In Defense Of Globalization*. Oxford: Oxford University Press.
- Boughton, M. J.**, 2004. *The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas That Have Shaped the Institution*. IMF Working Paper. No. 5/04.
- CBBiH.** 2009. *Godišnji izvještaj CB BiH za 2009. godinu*. Sarajevo.
- CBBiH.** 2010. *Bilten CB BiH*. Sarajevo. br. 1., br. 2., br. 3.
- Demekas G. D., McHugh J. I., Kosma T.** 2002. *The Economics of Post Conflict Aid*. IMF Working Paper. No. 198/02.
- International Monetary Fond.** 2009. *Review of Recent Crisis Programs - Prepared by the Strategy, Policy and Review Department, In consultation with other departments* (Approved by Moghadam R.). IMF Policy paper. September, 14.
- Kaminsky, G., Lizondo, S., Reinhart C.** 1998. *Leading Indicators of Currency Crises*. IMF Staff Paper. No. 45/98.
- Klein, N.** 2008. *Doktrina šoka - Uspon kapitalizma katastrofe*. Zagreb: V.B.Z.
- Llewellyn, D. Holmes M.**, 1991. *Competition Or Credit Controls*. London: Institute of Economic Affairs.
- Kindlberger P. C. Aliber R.** 2006. *Najveće svjetske finansijske krize, Manije, panike i slomovi - Poslovni dnevnik*. Zagreb: MASMEDIJA.
- Kozarić K.** 2010. *Broj nenaplativih kredita biće još veći*. Nezavisne novine, 05. oktobar 2010.
- Međunarodni monetarni fond, Bosna i Hercegovina.** 2010. *Prvi pregled u okviru stand - by aranžmana*. Evropski odjel.
- Minsky P. H.**, 1986. *Stabilizing an Anstable Economy*. New York: Mc Graw Hill.
- Montiel J. P.** 2003. *Macroeconomics in Emerging Markets*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Plakalović N.** 2007. *Pomoć međunarodnih finansijskih institucija za oporavak postkonfliktne ekonomije BiH*. Zbornik radova, Ekonomski fakultet Univerziteta u Istočnom Sarajevu.
- Plakalović N.** 2008. *Makroekonomske politike, pomoć MMF-a i potencijali finansijske krize u BiH*. Zbornik radova, Ekonomski fakultet Univerziteta u Istočnom Sarajevu.
- Plakalović N.** 2010. *Perspektive monetarnog odbora u Bosni i Hercegovini i koristi od njegovog uvođenja*. Bussines Development Conference 2010. Proceedings. Zenica.
- Purfeld C. Rosenberg B. C.**, 2010. *Adjustment under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the Global Financial Crisis 2008*. 09. IMF Working paper. WP/10/213.
- Plakalović N.** 2010. *Šta nam je o finansijskim krizama poručivao Hajman Minski*. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Istočnom Sarajevu. br. 4.
- Rajan G. R., Zingales L.**, 2007. *Spašavanje kapitalizma od kapitalista*. Zagreb: Profil International.
- Rejnert E.** 2010. *Spontani haos, Ekonomija u doba vukova*. Beograd: Čigoja štampa.
- Rodrik D.** 2006. *Goodby Washington Consensus, Hello Washington Confusion*. Harvard University.
- Rodrik D.** 1997. *TFPG Controversies, Institutions, and Economic Performance in East Asia*. NBER Working Paper No. 5914, Cambridge, Massachuetts: National Bureau of Economic Research.
- Rodrik D, Subramanian A., Trebbi F.** 2002. *Institutions Rule: The Primacy of Institutions Over Geography and Integration in Economic Development*. NBER, Working Paper, 6793. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Stiglitz J.**, 2004. *Protivrečnosti globalizacije*. Beograd: SBM.
- Stiglitz J.**, 2004. *Globalizacija i dvojbe koje izaziva*. Zagreb: Algoritam.
- White W.**, 2009. *Modern Macroeconomics Is on the Wrong Track, Finance and Development*. IMF. 46(4).
- World Bank.** 2005. *Economic Growth in the 1990s: Learning from Decade of Reform*. Washington DC.

Internet izvori:

Agencija za statistiku BiH. <http://www.bhas.ba>

Eurostat. 2009. Europe In Figures - Eurostat
yearbook 2009. <http://europa.eu>

Federalni zavod za statistiku F BiH.
<http://www.fzs.ba>

Republički zavod za statistiku RS.
<http://www.rezs.ba>