

МЈЕРЕ ВЛАДЕ ЗА ПРЕВАЗИЛАЖЕЊЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

GOVERNMENT MEASURES TO OVERCOME THE FINANCIAL CRISIS

Мирко Пуљић*

Резиме

Економска криза која траје већ више од годину и по дана и даље је преокупација медија, влада и аналитичара друштвених и привредних кретања. У овом прилогу се она третира у контексту мјера које предузимају владе земаља захваћених кризом. Констатира се да би 2010. година могла бити година изласка из кризе и то илустрира процјенама кретања GDP-а. Назначавају се и ограничења таквим очекивањима у виду високих стопа незапослености и буџетских дефицита већине развијених земаља. У тексту се говори и о томе шта о кризи знамо, а шта још није довољно познато. Потом се даје преглед мјера које су владе предузимале у монетарном и реалном сектору, а онда коментирају мјере наших влада; Вијећа министара, Владе ФБиХ и Владе РС. Назначавају се и могући извори средстава за убрзанији друштвено-економски развој код нас. На крају се даје кратак осврт на релацију економиста и криза.

Кључне ријечи: економска криза, хипотекарни кредити, кредитна способност, бонуси и каматна стопа.

* Др Мирко Пуљић, професор Економског факултета у Сарајеву. Аутор је члан Комисије за вриједносне папире ФБиХ. Мишљења изнесена у овом тексту су његова и не морају одражавати ставове Комисије, њених других чланова или упосленика.

Summary

The current economic crises that became apparent more than a year and a half ago is still a primary concern of the media, governments, and the social and economic analysts. This paper deals with measures to overcome the crisis taken by the governments of the affected countries. We predict that 2010 could be marked by the end of the crisis, as illustrated by estimated GDP changes. The estimates are limited by factors related to high unemployment rates and budget deficits of most developed countries. The paper also discusses the well-known and less well-known elements of the economic crisis. An overview of measures taken by governments in the monetary and real sector is also provided, together with a commentary of the measures taken by governments in our country: Council of Ministers, Government of the Federation of Bosnia and Herzegovina, and the Government of the Republic of Srpska. Potential sources of funds are also identified that may be used to accelerate the social and economic growth in our country. The final part deals with the relationship of economists and economic crises in general.

Key words: economic crisis, mortgage, credit liability, bonuses and interest rate

Уводне напомене

Економску кризу која траје већ више од годину и по дана несмањеним интересом прате од стране медији, функционери влада и аналитичари друштвених и привредних кретања. Посебну бригу представља пословним људима који имају потешкоћа у финансирању и продаји својих производа и услуга као и запосленима који страхују од губитка радних мјеста.

О њој је написано и речено више него о било којој другој природној или друштвеној невољи с којом се свијет суочава, као што су глобално загријавање атмосфере, соларна бакља која би крајем 2012. могла ударити нашу планету и начин живота на њој вратити у 19. вијек, учестале периодичне наводне епидемије: кравље лудило, птичија и свињска грипа,¹ теро-

¹ О финансијској кризи се, као и вирусу свињске грипе Х1Н1, шпекулира да је намјерно изазвана. Фармацеутски лоби се доводи у везу са индуцирањем сваке поменуте епидемије. Занимљиво би било анализирати могућу намјеру изазивања финансијске кризе. Пут би водио до кључних менаџера неких финансијских институција, на пр., једне од двију највећих америчких хипотекарних кућа, Freddie Mac, који су на кризу били упозоравани још 2004. године. Но, главни менаџер поменуте институције с великим бонусом се склонио прије њеног избијања.

ризам и сл., те бројне неуралгичне тачке у свијету данас – Ирак, Афганистан, Иран, Блиски исток, Сјеверна Кореја, Балкан и други. Без обзира на то још увијек се у вези с кризом постављају основна питања на која нема потпуног и јасног одговора. То се прије свега односи на узроке који су до кризе довели, последице које је изазвала и мјере којим би се могла превазилазити. Томе се могу додати и питања колико ће трајати те какве ће стварне промјене изазвати у друштвено-економском и регулаторном систему земаља које су њоме снажније погођене.

Мора се признати да за озбиљније закључке нема потребне временске дистанце. Криза, дакле, још траје. Дискутабилно је у којој фази се процес кризе налази.² Извјесно је да је кривуља пада пословних активности преокренута. То се може запазити по основу података о кретању бруто домаћег производа (БДП) у трећем и четвртном кварталу 2009. године у САД-у, Европској унији и Кини.³ Опоравак економија развијених земаља као и економија неких земаља у транзицији ипак сугерира закључак да се криза ближи крају или да је, у најгорем случају, ушла у другу половину свог трајања. Наравно да су мишљења аналитичара па и познатих теоретичара о овом подијељена.⁴ Но, охрабрују процјене које се односе на кретање БДП у 2010. години.⁵ Према њима највећи број земаља ће остварити раст овог кључног економског агрегата. Релативно највиши раст ће остварити Кина (8,5%), нешто више од процијењеног раста у 2009. години (8,1%), Индија (6,3%), Бразил (3,3%), Русија (2,5%), САД (2,5%), Канада (2,1%), Јапан (1,4%), Еуро зона (1,2%), Британија (1,1%), итд. Видљиво је да предњаче земље БРИЦ-а (Бразил, Русија, Индија и Кина) које би у непосредној будућности могле постати локомотиве развоја свјетске привреде. Посебно охрабрење представљају и процјене према којима ће солидан раст БДП бити остварен и у неким многољудним земљама у развоју, као што су Индонезија (4,5%), Пакистан (2,7%), Мексико (2,8%), Египат (4,5%), Чиле (3,5%), Тајланд (3%) и друге. Занимљиво је да се пад БДП предвиђа за једну извозницу нафте – Венецуела (-3,4%) и двије земље чланице ЕУ – Мађарска (-1%) и Шпанија (-0,5%). За разлику од ових оптимистичких процјена за 2010. годину процјене кретања БДП 2009. годи-

² Згодна је у овом случају игра ријечи: "крај почетка" или "почетак краја" којом сам у неким приликама послужио.

³ Забрињава процјена угледног америчког недјељника да ће се кинеска привреда у 2010. години, због своје прегријаности, суочити са озбиљним потешкоћама.

⁴ Warren Buffet, један од најпознатијих инвеститора посљедњих година и међу двојицом-тројицом најбогатијих људи на свијету, прогнозира да ће Америка из кризе изаћи тек 2012. године.

⁵ Видјет: *The Economist*, 03. октобар 2009. године, стр. 121.

не су лоше, осим неких изузетака (Кина, Индија, Индонезија, Пакистан, Египат). За све друге наведене земље су у негативном пољу.

С друге стране су подаци о незапослености који су веома забрињавајући. Према поменутом извору,⁶ стопе незапослености су изразито високе и слаби су изгледи да се смање у скорој будућности без обзира на оптимистичке процјене раста БДП. Незапосленост ће бити једно од кључних питања које ће преокупирати владе већине земаља. Ово ће се морати рјешавати под притиском социјалних проблема од којих није имуна ниједна земља, без обзира на степен развоја и њено друштвено уређење. Подаци о незапослености се односе углавном на август и септембар 2009, а у мањем броју случајева на крај 2008. године. Они говоре да је незапосленост напр. у САД-у 9,7%⁷, Кини 9,2%, Еуро зони 9,5%, Индији 9,1%, Бразилу 8,1%, Русији 8,1% итд. Релативно високе стопе су у Шпанији (18,5%), Турској (13%), Белгији (12,5%). Најниже стопе незапослености су у Тајланду (1,2%), Норвешкој (3,0%), Сингапуру (3,3%), Данској (3,7%), Малезији (4,0%) и Аустрији (4,4%). Сасвим је сигурно да је незапосленост, у највећој мјери, посљедица текуће економске кризе. И то њена најтежа посљедица. Парадокс је да су овако високе стопе незапослености у условима врло високог буџетског дефицита свих анализираних земаља и кје су у ситуацији упумпавања огромних сума новца у финансијски систем од стране централних банака.

Врло је занимљиво да од 44 земље наведене у редовном прегледу економских и финансијских индикатора Тхе Економиста њих 43 има већи удио буџетског дефицита у БДП.⁸ Највиша стопа удјела је у Британији (14,4%), САД-у (13,5%), Шпанији (10,6%), Француској (8,2%), Индији (8%), Јапану (7,4%) итд. Дефицит буџета је забиљежен чак и у Сауди Арабији са учешћем у БДП од 0,9%.

⁶ *The Economist*, 3. октобар 2009., стр. 122. Незапосленост се исказује према националним дефиницијама.

⁷ Податак за САД односи се на август 2009. године. У новембру је био изнад 10% (10,2%) што може асоцирати на седамдесете године прошлог вијека када је у вријеме предсједника Џ. Форда, инфлација пробила звучну баријеру од 10% и када је проглашена државним непријатељем бр. 1. Како би се тек могла квалификовати стопа незапослености која прелази 10%? А незапосленост је ипак тежи и далеко деликатнији проблем од инфлације. Наведена стопа незапослености је највиша од 1983. године (вријеме првог мандата предсједника Регана).

⁸ Преглед обухвата економије земаља са свих континената. Једина земља са суфицитом буџета из тога прегледа је Норвешка. Удио суфицита буџета у БДП те земље је фантастичних 9,9% (процјена за 2009).

Шта о кризи знамо?

Знамо много, али не и довољно. Највише се бавимо описом амбијента у коме се јавља и површинским ефектима које изазива. Мало је дубинских анализа које би се односиле на суштинска питања узрока и последица кризе и мјера којим би се ефикасно рјешавала. Па и то колико озбиљних анализа има у њима се често разликују дијагнозе стања и што је још горе-путеви изласка из кризе. Неспорно је да су хипотекарни кредити били иницијална каписла кризе на финансијским тржиштима Сједињених Држава. И то не ти кредити сами по себи него они који се колоквијално зову "sub-prime" кредити. Код нас преведени као другоразредни, а уствари високоризични, због тога што су одобравани клијентима без кредитне способности и одговарајућег покрића. Исто тако је неспорно да се криза, по принципу спојених посуда, пренијела на реални сектор економије. Због међузависности националних економија она је постала глобална. Знамо такође да је довела до банкрота неких од водећих финансијских институција у Сједињеним Државама и Енглеској те до огромних губитака финансијског сектора у многим другим земљама. Разорне последице кризе су пољуљале повјерење у финансијска тржишта и њихова регулаторна тијела, успориле пословну активност и смањиле запосленост. Поред свега криза је испровоцирала питање улоге државе у економији и наметнула потребу редефинирања статуса и професионалне одговорности рејтинг агенција, ревизорских кућа и off-shore простора, итд. Но, недовољно се говори о стварном узроку кризе. Сматрамо да то нису хипотекарни, "sub-prime", кредити него похлепа финансијских институција и њихових менаџера за лаком и брзом зарадом.

Хипотекарни, "sub-prime", кредити са секјуритизацијом су били само механизам за остварење циља и задовољење страсти за високом зарадом. А тај механизам је могао функционирати у условима недовољног надзора регулаторних институција тржишта капитала⁹ и професионалне неодговорности, а неки пут и конфликта интереса, рејтинг агенција и ревизорских друштава који су својим клијентима давали виши ранг и повољније мишљење о финансијским извјештајима од стварног. А завршна обрада и реализација тога модела је обављана у пореским оазама односно off-shore просторима. Негдје је забиљежено да се ради о скоро савршеном моделу "креативне деструкције" финансијског система који је функционирао док балон није пукао. Зиданем финансијске пирамиде менаџери финансиј-

⁹ Финансијски структурирани производи као последица секјуритизације вођени су у ванбилансној евиденцији финансијских институција и били су ван домаћаја надзора регулаторних органа.

ских институција су зидали и своје зараде у виду баснословних бонуса. Невјероватно је да су их покушавали дијелити и у компанијама које су партиципирале у програму помоћи Владе за санирање посљедица кризе.¹⁰ О тврдокорности финансијских институција, посебно банака, и њихових менаџера и пожуде за зарадом говори и примјер Goldman Sachs, једне од преживјелих инвестицијских банака и кључних играча Wall Street-а. Та компанија је током првог полугодишта 2009. особљу односно упосленицима, првенствено менаџерима разних нивоа, исплатила 11,4. млрд долара. Исплата је једним дијелом извршена у готовини, а другим, већим дијелом у виду опција на дионице компаније. Власници односно дионичари Goldman Sachs су истовремено примили "само" 4,4. млрд долара. Бонуси су износили око половине компанијиног нето дохотка. Због тога не чуди, више реторичко, питање: раде ли инвестицијске банке за њихове упосленике или власнике.¹¹ Интересантна је аргументација којом се оправдава исплата бонуса као посебних награда и у условима кризе. Сматра се, наиме, како се бонусима вежу способни менаџери који остварују максималне зараде власницима компаније. Велико је, наравно, питање вјеродостојности ове тврдње. Ипак се чини да у њој има извјесне дозе цинизма. Осим тога, протагонисти оваквог приступа аргумент налазе и у чињеници да дионице компаније које добију као компензацију, менаџери не могу одмах продати. То је, према овом мишљењу, додатни начин стимулирања менаџера да остају у компанији и тако постају њени дионичари.¹² Могло би се, наравно, овим аргументима приговорити. Но, финансијске компаније и данас могу уцјењивати. То је случај финансијског средишта у Лондону који на одлуку Владе о увођењу 50%-тног пореза на бонусе реагира пријетњом о пресељењу послова у Дубаи. Али, институције финансијског центра из Лондона су већ ријешиле питање плаћања пореза тако што ће он ићи на терет компаније, а менаџеру остаје обавеза плаћања пореза на плаћу као и до сада. И од пријетње одласка у Дубаи (без обзира на ексклу-

¹⁰ Илустративан примјер у том смислу је АIG (American International Group), највећа осигуравајућа кућа у САД-у, која је од америчке администрације добила 130 млрд долара као спас од банкрота чија се управа наставила понашати као да се ништа лоше није десило. То је, поред осталог, понукало предсједника Обаму да предложи драстично опорезивање (по стопи од 90%) бонуса финансијских и других компанија које су користиле средства државе.

¹¹ Видјети: [The Economist](#), 18. јули 2009, стр. 76.

¹² Однос менаџера и власника компаније кључно је питање корпоративног управљања. Њихови интереси су подударни управо у случају када су менаџери истовремено дионичари. А то се и постиже исплатом бонуса у дионицама које ови не могу одмах продати. У супротном интереси једних и других могу бити у сукобу будући да је менаџерима основни циљ пословања профит, а власницима компаније цијена дионица односно вриједност компаније.

живност Финансијског центра Дубаи с капацитетом 33.000 уполсеника) неће бити ништа. Једино ће трошак пословања компаније бити повећан за незанемарив износ пореза на бонус који ће, јасно је, бити пребачен на кориснике услуга компанија City-а.

Ова криза је, иначе, показала неке парадоксе. Прије свега избија у земљи са релативно највише знања о финансијским тржиштима, земље софистицирана регулације њиховог функционирања и високог степена развијености. Затим финансијски деривати су по дефиницији механизми заштите од ризика, а били су генератор кризе. Или, бонуси се дијеле као да кризе нема чак и у компанијама које су користиле издашну финансијску помоћ Владе и/или централне банке земље. Наравно, говоримо о Сједињеним Државама, као жаришта кризе.

Могуће мјере превазилажења кризе

Генерално узевши, владе и централне банке на располагању имају инструменте монетарно-кредитне и фискалне политике којим могу отклањати узроке и ублажавати посљедице кризе. Томе се још може додати и политика девизног курса којом се утиче на трговачке и новчане токове земље са иностранством.

Када је у питању монетарна политика могуће је користити три мјере које су већ тестиране у пракси многих земаља. То су политика дисконтне стопе, операције на отвореном тржишту и политика обавезних резерви. Све три мјере су у надлежности централне банке која њима управља независно од владе земље или их, као што се током рецентне кризе показало, активира у оквиру ширег програма интервенција владе на рјешавању проблема кризе. У принципу се сва три инструмента у условима пада пословних активности релаксирају односно либерализирају с циљем раста новчане масе и количине новца у оптицају као подлоге повећању тражње и убрзања привредних кретања. Поједностављено: дисконтна политика је усмјерена на смањење каматне стопе коју централна банка зарачунава на кредите комерцијалним банкама; операције на отвореном тржишту значе повећане куповине вриједносних папира од централне банке на финансијским тржиштима и емисију додатног новца и политика обавезних резерви се изражава у смањењу стопе по којој комерцијалне банке издвајају дио својих депозита на рачун код централне банке.

Каматне стопе централних банака су у неким случајевима спуштене на рекордно низак ниво. Тако су систем федералних резерви (Fed) Сједињене Државе ту стопу спустиле на 0,20% са спремношћу да се, у функцији санирања посљедица кризе и поспјешивања пословне активности америч-

ких компанија, она још смањује. Због тога се садашња висина референтне стопе Fed-а представља стопом од 0-0,25 посто.

Постоје процјене према којим ће та изузетно ниска стопа бити задржана у првом, а могуће и у другом кварталу 2010. године. Ако се има у виду да је крајем септембра 2007. ова стопа износила 5,25 %, а крајем јануара 2008. године 4,25% онда се, заиста може говорити о њеном драстичном смањењу. Тако ниска стопа није била никада у историји Fed-а. Рекордно ниску стопу је поставила и Централна банка Енглеске (The Bank of England, BoE). Са нивоа од 5,75% из септембра 2007. спуштена је на 0,5%. Најниже у дугој историји ове банке која је основана давне 1794. године. Европска Централна банка је своју каматну стопу снизила на један посто.

Други начин ангажмана централних банака огледа се у обилним куповинама државних и корпоративних дужничких вриједносних папира. Оне су тако држави на располагање стављале готовину за спашавање посрнутих компанија финансијског и реалног сектора или су непосредно компанијама помагале у превазилажењу потешкоћа у којима су се нашле. И у овом случају се десио ексклузивитет. Bank of England је, наиме, први пут у свом постојању куповала дионице, дакле власничке вриједносне папире и тако постајала власник тих компанија. То представља подржављење односно национализацију дијела капитала већих банака, осигуравајућих друштава и фондова. Невјероватно за Централну банку земље која се сматра претечом либералног капитализма.

Политика обавезних резерви у развијеним и финансијским срединама је слабијег утицаја на новчана кретања због тога што су стопе врло ниске или су нулте. Снага овог инструмента до изражаја долази у условима неразвијених финансијских тржишта гдје централна банка нема довољно разуђен инструментариј монетарног регулисања. У том случају стопа обавезних резерви се поставља релативно високо (више од 10%) и њеним управљањем се изазивају жељене промјене у оптицају новца. У кризним околностима стопе обавезних резерви се снижавају и тако се јача кредитни потенцијал комерцијалних банака и способност додатних кредитних пласмана.¹³

Као монетарну мјеру можемо навести и повећање гарантног износа депозита код банкарског сектора како би се сачувало повјерење у финансијски систем земље. Ова мјера има само психолошки учинак и не претставља ангажирање нових новчаних средстава. Доноси се у координацији са владом земље.

¹³ То је везано за феномен мултипликације депозита и кредита комерцијалних банака која је овисна о висини стопе обавезне резерве и њој је обрнуто пропорционална.

Како је год монетарна политика у надлежности централне банке, тако је фискална у надлежности владе. Наравно да је потребна сарадња монетарне и извршне власти како би се оптимизирала примјена једног и другог сегмента економске политике.

Кључни инструмент фискалне политике су порези.¹⁴ Два су основна пореска облика: порез на промет (индиректни) и на имовину (директни). Они су, као и мјере монетарне политике, антицикличног карактера. У условима кризе пореске стопе се снижавају и тако смањује порески терет компанијама и јача њихов капацитет инвестицијске и личне потрошње. Потрошња се третира снажним покретачем опоравка односно превазилажења кризе.¹⁵ Нижи порези значе и ниже приходе буџета земље што доводи у питање финансирање функција институција државе. Ако су расходи буџета фиксирани они се могу финансирати дефицитом, а разумно рјешење би било да се ускладе с приходима односно могућностима њиховог финансирања.

Влади и централној банци је на располагању и девизни курс. Данас преовладава политика флукутирајућег девизног курса. Неке земаље вежу своју валуту за другу, јаку валуту. У том случају се посредно ради о промјенивом девизном курсу јер се вриједност везане валуте аутоматски мијења с промјеном сидра. Друге земље допуштају, односно толерирају, депрецијацију своје валуте (нпр. САД). Поједине, опет, изазивају депрецијацију (нпр. Кина). И у једном и у другом случају се жели стимулирати извоз. Депрецијација, дакле, јача конкурентну способност извозника јер смањује цијену извозног производа или услуге сразмјерно степену депрецијације новца.¹⁶

Мјере влада у реалном сектору

Мјере влада у реалном сектору су концентриране на неколико кључних тачака. Прије свега ради се о инфраструктури путем које владе желе под-

¹⁴ Због тога се неријетко фискална политика (порези, царине, акцизе, таксе, обавезни редовни доприноси-парафискалитети и сл.) редуцира на пореску политику и користи као њен синоним.

¹⁵ Владе неких земаља су поступале супротно од наведеног преферирајући буџет у односу на развој, што се не може сматрати антикризном мјером. Такав је случај са Републиком Хрватском, која је повећала стопу пореза на додану вриједност и увела нови кризни, привремени порез кога су критичари назвали харачем.

¹⁶ Кина води проактивну девизну политику тако што води политику потцијењеног јуана. Њени производи су због тога изузетно конкурентни на западним тржиштима. Захваљујући томе она је постала највећи свјетски извозник за 2009. године претекавши Њемачку и оставивши далеко иза себе Сједињене Државе.

стакнути економски опоравак земље. Интересантно је да поред стандардних инфраструктурних потицаја у енергетику и путеве владе улажу у изградњу школа и здравствених објеката. Посебно мјесто у контексту инфраструктуре заузима станоградња било за тржиште по преферабилним условима куповине, било за социјалне категорије грађана. Циљ је да се запосли грађевински сектор и преко њега активирају многе друге пословне дјелатности. У оквиру инвестирања у енергетику стимулира се уштеда енергије и заштита околине. У неким земљама инвестиције у инфраструктуру су подржаване кредитним гаранцијама владе. Други правац интервенције влада усмјерен је ка малим и средњим предузећима. Ти подстицаји су реализирани у форми кредита са нижим каматним стопама, дужим роковима и одгодом отплате, гаранцијама влада за отплату 50% кредитних обавеза те скупине предузећа, пореских олакшица и слично. Треће, земље произвођачи аутомобила су пружиле значајну помоћ својој аутомобилској индустрији која је запала у пословне невоље. То је посебно карактеристично за америчку администрацију која је морала ангажирати велика финансијска средства како би буквално спашавала тројку из Детроита, а нарочито General Motors. Ни данас перспектива тог некадашњег гиганта и поноса америчке аутомобилске индустрије није потпуно јасна, мада се назиру његови мирнији дани. Још увијек није ријешено питање "Опела" који послује у саставу GM-а.¹⁷ Овај произвођач аутомобила у сваком случају проводи власничко и организационо реструктурирање и присиљен је да продаје своје удјеле у неким фабрикама у свијету. Подршку аутомобилској индустрији су дале и многе друге земље Европе и Азије. Неке од њих тако што су финансијски субвенционирале куповину аутомобила домаће производње замјеном старо за ново. Четврто, стимулирана је куповина стамбених некретнина одговарајућим финансијским потицајима као што су бенефициране каматне стопе и олакшице при укњижби те имовине. Пето, неке владе су у оквиру фискалних мјера селективно смањивале порески терет одређеним пословним дјелатностима. У том смислу је издвајано грађевинарство коме је смањена стопа пореза на додану вриједност. Када се говори о ПДВ-у, интересантно је навести да су у неким земљама толерирана кашњења при уплати овог пореза и скраћивани рокови, односно убрзаван његов поврат. То је свакако у одређеном степену побољшавало ликвидност компанија тако што је утицало на релаксирање њихових новчаних токова. У неким земљама је укинут порез на имовину и дате олак-

¹⁷ Последње информације (од 25.11) говоре да ће GM ипак задржати фабрике "Опела" у Европи, али ће отпустити велики број уполсника - само у Њемачкој њих 25%. У Детроиту су поред GM-а Форд и Крајслер.

шице за опорезивање добити. Шесто, мада се ријетко наводила, треба поменути и мјеру стимулирања извоза. У отвореној форми је у оквиру Европске уније примјењивана само у Холандији. Седмо, слиједи сет мјера које су економско-социјалне нарави као што је једнократна исплата новчане накнаде породицама са дјецом, веће бенефиције за незапосленост, преквалификација незапослених радника, бонови за храну и слично. Осмо, на листи мјера се може наићи и на потпору истраживања и развоја (нпр. у случају Шпаније), што је, наравно, најбоља инвестиција у рјешавање кризе и перспективу развоја земље на дуги рок.

Из овог прегледа се види да се, у основи, ради о примјени комбинираниог модела монетарних и фискалних мјера којима се жели утицати на оптимизирање понашања домаћинстава и компанија.¹⁸ Пакетима наведених мјера се настоји повећати потрошња (становништва) која би подстакла производњу (компанија). У том смислу би се, у традицији неокејнзијанизма, монетарној политици дозволило утицај на економију у кратком и средњем року. Могло би се чак запазити да је у мјерама влада на отклањању посљедица рецентне кризе наглашен монетарни фактор.

Према процјени ММФ-а, до сада је за оживљавање економија захваћених кризом потрошено више од 10.000 млрд УСА долара. То представља око 70% америчког бруто домаћег производа. Највише су потрошиле управо Сједињене Државе и Енглеска. Значајне износе за превазилажење кризе су намијениле и друге земље Европе и Далеког истока.¹⁹

Мјере владе у Босни и Херцеговини

Осврнућемо се укратко, на мјере за превазилажење кризе које су донијели Вијеће министара БиХ и влада ентитета:ФБиХ и РС.

Неколико је заједничких карактеристика сва три документа.

1. донесени су релативно касно;²⁰
2. у основи су декларативног карактера;
3. неуједначених су и занимљивих наслова;²¹

¹⁸ У том смислу ММФ говори о монетарном и фискалном глобалном моделу интервенције (The IMF's Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF), видјети "The case for Global Fiscal Stimulans" од G. Freedman, M. Kumhof, D. Laxton и J. Lee, IMF; 06.03.2009, SPN/09/03.

¹⁹ Према тој процјени ММФ-а, најиздашњу помоћ пружио је америчка администрација, 25% БДП (око 3.500 млрд долара) и британска влада, 37% БДП (око 1.150 млрд долара), Русија 14%, Јапан 12% БДП, итд.

²⁰ Мјере Вијећа министара донесене су у марту 2009, Владе Ф БиХ крајем децембра 2008. године и Владе РС крајем јануара 2009. године.

4. немају било какве међусобне везе;
5. недовољно су усредсређени на реални сектор и стандард грађана;
6. недостатак програматског: ко, када, коме, колико и како;
7. нереалност већине наведених мјера;
8. њихов велики број.

Поглед документ Вијећа министара. Он садржи 16 мјера. Не сматрамо потребним да их, као ни мјере ентитетских влада, оvdје наводимо у интегралном тексту будући да би нам за то требало далеко више простора. Једна од мјера је психолошке нарави и утицала је на штедише да престану повлачити готовину, мада су прије доношења мјера Вијећа министара већ подigli петнестак процената средстава депонираних код комерцијалних банака. Ријеч је о осигураном депозиту који је повећан на 20.000 КМ по једном рачуну иако се у пакету мјера Вијећа министара помиње лимит од 50.000 КМ. Осигурани износ штедње код нас је најнижи у регији. Хрватска и Србија су одредиле 50.000 еура, а Црна Гора није постављала лимит тог осигурања. Могуће је због тога да дође до трансфера депозита наших грађана на рачуне банака сусједних земаља. Ова мјера је требала бити донесена много раније и осигурани депозит је морао бити виши. Одређени финансијски учинак има мјера која се односи на увођење посебне цестарине у износу од 0,10 КМ по литри деривате нафте по основу закона о акцизама која се наплаћује путем Управе за индиректно опорезивање БиХ.²² Прикупљена средства се усмјеравају Дирекцијама за путеве ентитета и Дистрикт Брчко за измирење обавеза по основу ранијих кредитних аранжмана. Она, дакле, немају непосредног утицаја на нове инвестиције у путној инфраструктури. Такве су, уосталом, и друге мјере Вијећа министара. Поменућемо још само прву наведену мјеру која се односи на обавезне резерве које комерцијалне банке држе на рачуну код Централне банке БиХ. Ради се о смањењу стопе обрачуна обавезних резерви са 18 на 14 посто која нема практичне вриједности због тога што комерцијалне банке на рачуну код Централне банке константно држе вишак изнад обавезних резер-

²¹ Документ Вијећа министара има наслов: "Мјере из надлежности ВМ за ублажавање утицаја глобалне економске кризе на привреду БиХ", Владе ФБиХ: "Програм мјера за ублажавање последица глобалне економске кризе и унапређење пословног амбијента". Ради се о проширеном Споразуму Економско-социјалног вијећа за териториј ФБиХ кога су потписали први људи Владе ФБиХ, Савеза самосталних синдиката Удружења послодаваца и Економско-социјалног вијећа. Влада РС је донијела документ: "Мјере за ублажавање негативних ефеката свјетске економске кризе на Републику Српску". Била би занимљива садржајна и језичка анализа ових наслова.

²² Средства су, нажалост, активирана тек половином новембра 2009. године када је договорен кључ за њихову распојелу на ентитете и Дистрикт Брчко. До тада је било прикупљено око 80 милиона КМ.

ви.²³ Свјесни смо ограничене надлежности Вијећа министара због чега су мјере врло скромног домета, али сматрамо да је оно требало покушати координирати доношење мјера ентитетских влада. У том случају би се могао очекивати неки учинак.

Влада ФБиХ у свом Програму полази од 11 дефинираних циљева који су више листа жеља него реалност. Такође, као циљ поставља раст запослености по стопи од најмање 2% у периоду од 2009. до 2012. године. А према неким процјенама, у 2009. години је изгубљено око 70.000 радних мјеста. Слиједи 11 општих мјера међу којима су и неке врло наивне и непромишљене. То је блага квалификација мјере којом се предвиђа да се у 2009. години путем Развојне банке ФБиХ и комерцијалних банака осигура чак, "најмање, једна млрд КМ" која би се намјенила подстицају производње и извоза уз каматну стопу највише 6% годишње. Било би лијепо да је било могуће. Прође 2009. година, а ништа се није догодило. Иза тога се наводи 36 мјера које би требало реализирати у три основна подручја: смањење јавне потрошње, растерећење привреде и одржавање нивоа инвестиција у периоду од 2009. до 2012. године. Тај приступ се у овом документу зове секторским. Циљеви и мјере нису конзистентни што се, опет, може показати на примјеру Развојне банке за коју се предвиђа повећање кредитних пласмана и гаранција извозницима за сто милиона КМ. Дакле, мало или нимало реалног и конкретног.

Влада РС је донијела већи пакет мјера са ширим оквиром и одговарајућим образложењем. У различитој форми и садржају су наведене чак 153 мјере. Усмјерене су у два основна правца и постављене доста логично. Оне које се односе на општу потрошњу (државне органе) су рестриктивне, а за привреду се предвиђају подстицајне мјере. Рестриктивне мејре ће погодити директне буџетске кориснике и предузећа у већинском власништву Републике Српске. За привреду се наводе мјере побољшања њене ликвидности, развоја и додатног запошљавања, повећања домаће потражње и конкурентности, повећање извоза и смањење дефицита, привлачење инвестиција путем повољнијег пословног амбијента и смањење фискалног оптерећења привреде. У документу се посебно третирају финансијски сектор и запошљавање са социјалном заштитом. Видљиво је да документ Владе РС има неколико конкретних мјера, али предњаче оне које су више резолуцијског него оперативног карактера.

Мјере наших влада, појединачно посматрано, нису довољно систематизирани нити су назначене према реду приоритета. У оваквим ситуација-

²³ Наш банакрски сектор значи има вишак ликвидних средстава јер на рачуну код Централне банке држи око 1,3 млрд КМ изнад обавезне резерве.

ма се препоручује мањи број мјера ударног карактера на кључне области економског живота. Могле су се подијелити у двије основне групе: мјере кратког и дугог рока, и то у три могућа сценарија – повољном, неповољном и реалном. Криза је прилика да се уради неки документ оријентације развоја кога Босна и Херцеговина, нажалост, нема у било којој ваљаној форми. Он се може урадити поштујући надлежности влада, како ентитетских тако и Вијећа министара, на добробит свих у Босни и Херцеговини.

Два су основна сектора која би у постојећим околностима босанско-херцеговачку привреду могла повући напријед – енергетски сектор и путна инфраструктура. Тиме би се првенствено подстакло домаће грађевинарство уз које би биле ангажиране многе друге привредне гране. А електрична енергија је веома тражена у Европи. Владе ентитета у том правцу већ нешто раде, али би тај ресурс требало што прије приводити намјени. Што се тиче путева, акценат би требало ставити на аутопут јер би се накнадом за његово кориштење дјеломично могла финансирати даља изградња. Притом пажњу заслужује и пољопривреда која би получила двоstrуки учинак: осигурање хране и супституцију увоза односно смањење спољнотрговинског дефицита земље. А имамо за то добре претпоставке.

Механизми финансирања мјера за превазилажење кризе код нас су специфични. Због карактера монетарног фактора не можемо предузимати мјере које су биле окосница интервенција других централних банака. Сличан је случај и са фискалним фактором. Подијељена је надлежност фискалне политике, с једне, и ригидна структура јавне потрошње, с друге стране. А задужење вани је врло ограничено и било би скупо. Због тога су програми мјера ентитетских влада засновани на средствима из приватизације: у случају Владе РС на већ завршеној приватизацији (Телеком и двије рафинерије), а у случају Владе ФБиХ на приватизацији која је требала да се реализира. Међутим, то се није десило. Осим дјеломично у случају Владе РС, остале мјере неће добити значајније ефекте.

Међутим, постоје извјесне финансијске могућности које би се требале користити за превазилажење економске кризе код нас. Навешћемо неке од њих.

Прво, већ смо поменули средства из цијене горива која су оперативна. Износ од 80 милиона КМ није занемарив и одмах га треба ставити у функцију.

Друго, средства Електропеноса БиХ у износу од 150 милиона КМ, такођер су недавно деблокирана и могу се приводити намјени.

Треће, средства од продаје Телекома РС у Републици Српској и орочена средства јавних предузећа (Телеком БиХ и Електропривреда БиХ) у ФБиХ, која пема неким процјенама износе више од 800 милиона КМ, такођер би се могла ставити у функцију развоја.

Четврто, потраживања из иностранства по основу извоза опреме или извођења инвестицијских радова, која су реализирана или се могу реализирати, осигуравају одређена финансијска средства.²⁴

Пето, средства већ потписаних кредитних аранжмана са међународним финансијским организацијама која се не повлаче, а на која се плаћају камате, углавном се односе на путну инфраструктуру.²⁵

Шесто, без обзира на то што су цијене дионица ниске, било би сврсисходно путем аукције, на берзи, понудити мањи пакет, нпр. 5% дионица телекома и електропривреде ФБиХ. То би произвело два ефекта: осигурао би се новац за нове пројекте и стимулирало тржиште капитала.

Седмо, одређена средства би било могуће прибавити и концесијом на неке објекте инфраструктуре.

И на крају, осмо, било би могуће и упутно користити дио нето слободних средстава Централне банке БиХ, која у овом тренутку износе нешто више од 500 милиона КМ.²⁶ Та средства би на кредитној основи требало ставити у функцију развоја Босне и Херцеговине. Ову идеју не би требало шире образлагати и коначно би је требало схватити по основу искуства централних банака развијених земаља. Сугерирамо да се у обзир узме само искуство америчког система федералних резерви. Средства би се по строго одређеним условима и врло повољној каматној стопи (1-2%) пласирала путем развојних или комерцијалних банака. Овим се не би доводио у питање принцип Currency Board Arrangement-а. Уз наведено у обзир треба узети и средства Станд-бу аранжмана која би се дијелом требала усмјерити и у реални сектор. Знамо да се ради о 2,2 млрд КМ које би се требале добити у осам тромјесечних рата.

Кад би се све сабрало, добио би се износ којим би се снажно покренуле инвестиције и допринијело развоју привреде и друштва у цјелини.

²⁴ Навешћемо само један примјер који се односи на ФБиХ. Потраживања намјенске индустрије из Ирака наплаћена су путем бивше савезне дирекције за производе посебне намјене у износу од око 54 милиона долара још прије годину и по дана и блокирана на посебном рачуну по основу судске одлуке у Београду. Завршетком поступка пред судом или вансудским поравнањем и та је средства могуће користити за рјешавање проблема привреде. Иначе су таква потраживања требала бити исказана у пасивном подбилансу предузећа која су била предмет приватизације. Нека су, међутим, прикривана и наплаћивана путем нерегуларних новчаних канала од нових власника тих предузећа.

²⁵ То су кредити Свјетске банке и Европске банке за обнову и развој у износу од 1,9 млрд КМ која још нису у функцији, а годишње нас коштају око 4 милиона КМ у виду коммитмент фее.

²⁶ Овај износ представља разлику између вриједности девизних резерви Централне банке и износа емитираних КМ.

Економисти и криза

Постојећа економска криза је показала и слабости економске науке. Она, наиме, није предвидјела могућност избијања ни последње кризе, посебно не интензитетом којим се она испољила. Економисти се не слажу ни у идентификацији узрока који су до кризе довели нити у конципирању мјера за њено превазилажење. Економска криза је изазвала кризу повјерења у економију, а у макроекономију посебно. Неки критичари иду тако далеко да сматрају да је образовање из макроекономије последњих 30-ак година на америчким и британским универзитетима бачен новац и изгубљено вријеме. А познато је да су баш у ове двије земље високообразовне институције, па и оне економских наука, с највећим рејтингом у свијету. Макар овакве оцјене биле и претјеране, нешто у економији као науци није у реду. Очигледно је да се ни макроекономисти ни финансијски економисти нису снашли. Говори се чак и о компромитацији професије. Једино што је јаче експлодирало од финансијског балона као симбола кризе је балон репутације саме економије (*The Economist*). Чињеница је да протагонисти и једне и друге области (макроекономисти и финансијски економисти) робују одређеним моделима заснованим на математичко-статистичкој апаратури којим прогнозирају привредна кретања. И ако се такве прогнозе не покажу добрим, то теже по саме прогнозе.²⁷ Као примјер се наводи један од најпознатијих финансијских економиста данашњице, *Frederic Mishkin*, универзитетски професор и аутор референтних уџбеника из продручја финансијских тржишта, који је, чак након избијања кризе ликвидности у августу 2007. тврдио да ће централна банка САД-а моћи контролирати ситуацију и давао охрабрујуће изјаве у вези са берзом. Тврдње је базирао на симулацији модела односа цијена некретнина и БДП у САД-у. Модел третира и незапосленост. Резултати симулације су били сасвим умирујући. А непосредно иза тога криза је букнула свом жестином.²⁸ Поповило се управо оно из 1929. године. Тада је, такође, веома познато име у финансијсма и економији, *Irving Fisher*, професор економије на *Yale* универзитету грубо погријешило у процјени кретања цијена на берзи. Сматрао је да ће оне и даље расти и тако охрабрио инвеститоре на даљу куповину дионица. Пошто се његово мишљење цијенило људи су се задуживали код банака да би улагали у дионице. А буквално само који дан послјије је дошло до највећег берзанског слома у историји *Wall Street-a*.²⁹ То је до-

²⁷ Занимљиво је да се у последњих двадесетак година већина добитника Нобелове награде регрутира управо из подручја финансијске економије и макроекономије.

²⁸ Видјети: *The Economist*, 8. јули 2009, стр. 71.

²⁹ *Bredna Lange: The Stock Market Crach of 1929.*, Chelsea House, London, 2007., стр. 25.

вело до Велике економске кризе која је најприје захватила Сједињене Државе, а онда се, као и у случају посљедње кризе, пренијела на свјетску економију.³⁰

Сличних примјера би се могло још навести. Не треба нас то ни претјерано чудити будући се још увијек велика имена економске науке не могу сложити око елементарних питања економског развоја и фактора који на њега утичу. Подсјетимо само на два потпуно опречна концепта: либерални, тржишни, посљедњих деценија представљен монетаризмом и други који се заснива на одређеној улози државе у развоју привреде. Овај други је познат под називом кејнзијанизам - по најпознатијем представнику ове економске школе. Све до посљедње кризе, нарочито посљедњих тридесетак година, кејнзијанизам је био потпуно потиснут под утицајем либералног правца који је до свог врхунца дошао у вријеме госпође Тачер (тачеризам) и господина Регана (реганизам).³¹

Притиснуте рецентном кризом владе су жестоко реагирале, враћајући се Кејнсу, па дјелимично и Марксу, потврђујући тезу о неопходности државне интервенције. Тако на своје долазе, опет нобеловци, Штиглиц и Кругман који на то упозоравају већ деценију – двије. Чудно је, међутим, да нека респектабилна имена још увијек истрајавају на тези либералне економије. Ради се о регулацији која је због своје мањкавости допринијела кризи и коју би према мишљењу неких економиста (напр. Штиглиц) требало заострити. С друге стране је нобеловац (подручје финансијске економије) Шулс (Scholtes), који сматра да то не треба чинити јер би ограничавање слобода учесника тржишта капитала последице кризе могло успорити њено рјешење односно превазилажење.

Биће интересантно пратити расправу о потенцијалним инфлаторним или дефлаторним импликацијама монетарне политике централних банака неких земаља. Опет ће се економисти наћи пред дилемом: шта је мање лоше – инфлација (надути стомак) или дефлација (мањак зрака у плућима).

³⁰ Предвиђање будућности је иначе незахвално. Тешко се у то упуштати и у природним, а камоли у друштвено-економским процесима. За будућност су, кажу, сигурне само двије ствари: доћи ће и неће бити онаква каквом је предвиђамо. С прогнозама, дакле, треба бити врло опрезан. Најопрезнији, најмудрији, дипломатски одговор у вези с предвиђањима кога сам чуо био је онај на питање "хоће ли цијене дионица на берзи расти или падати". Опрезни и мудри велики инвеститор је једноставно одговорио: "хоће".

³¹ Госпођа Тачер, премијерка британске Владе 80-их година прошлог вијека и господин Реган, предсједник САД-а тога времена своје су економске политике утемељили на монетаризму чији је креатор, још један нобеловац за економију, област финансије (1976.) Милтон Фридман.

Дискусија само што није почела. И врло опречна мишљења економиста, нарочито финансијских и макроекономиста.

Литература:

1. Leo M. Tilman: Financial darwinism, John Wiley & Sons, Inc., 2009.
2. Ch. Freedman, M. Kumhof, D. Laxton, J. Lee: The Case for Global Fiscal Stimulans, IMF, об. March 2009.
3. The long climb, a special report on the world economy, The Economist, October 3rd 2009.
4. The Economist, 18. јули 2009.
5. Рачуноводство, ревизија и финансије у условима глобалне кризе, 13. Конгрес, Зборник радова, Бања Врућица, октобар 2009.
6. Криза и оквири економске политике, Зборник радова, Хрватска академија знаности и умјетности и Хрватски институт за финансије и рачуноводство, Загреб, јули 2009.
7. М. Пуљић: "Глобална криза и БиХ"; Acta Economica, Зборник радова, Економски факултет, Бања Лука, 2009.
8. М. Пуљић: "Држава и криза", Revicon, Сарајево, децембар 2009.