

III. dio

GLOBALNA KRIZA

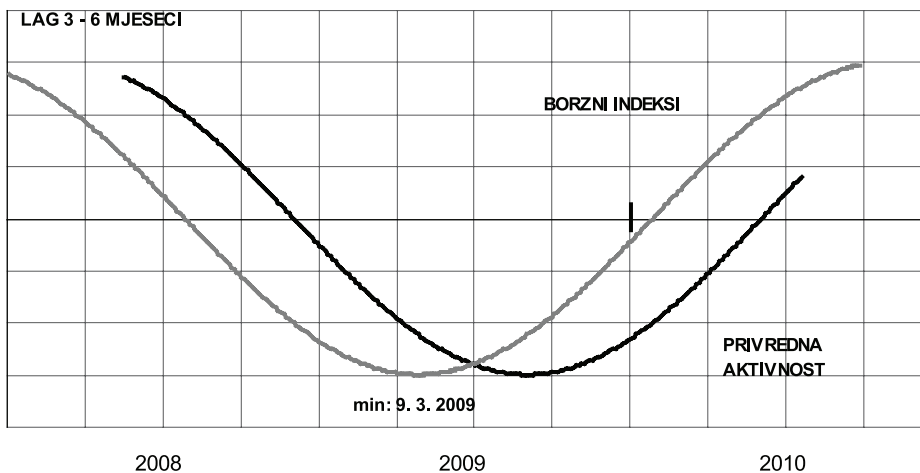
CRNA GORA I ZAPADNI BALKAN

Globalna kriza je zadesila i Crnu Goru i čitavi Zapadni Balkan. Za stanovnike, preduzeća i cjelokupne države u regionu važno je da se za nju što je moguće najbolje pripreme i preduzimaju odgovarajuće mjere. Pri tome, vodilja mora da bude gradualizam u pristupu i traženje rješenja „sui generis“, gdje su ona moguća i imaju smisao, dakle karakteristike koje će podstaći regiju da ubrza svoj razvoj i smanji zaostatak za EU koja joj ostaje kao konačni cilj

U krizi se opet pokazalo da su mnoge države koja su bile često navođene kao uzor, razočarale. Irska spasava banke „de facto“ nacionalizacijom i ima negativan rast, Island je u stečaju, Luksemburg (zajedno sa Belgijom i Holandijom) spasava propale banke, baltička trojka je u velikoj recesiji i finansijskim teškoćama. Neoliberalni pristup privređivanju se pokazao kao kobni uzrok dubine i dužine krize, u stvari njenog nastanka. Zato ga nikako ne treba slijediti, već izabrati put koji je otporniji na krize.

1. OSJETLJIVOST CRNE GORE I ZAPADNOG BALKANA NA KRIZU

Sredinom 2009. globalna kriza je uzela maha i u realnom sektoru, na što ukazuje pad privredne aktivnosti, međunarodne trgovine i porast nezaposlenosti. Ali, na berzama i u finansijskom sektoru od drugog kvartala 2009. ukazuju se već neki pozitivni znaci kraja padanja. Ali, problem otplaćivanja drugorazrednih hipotekarnih kredita u SAD, kao primarni povod za krizu, još nije sasvim riješen. Berzanski indeksi su u svijetu postigli najniži nivo 9. marta 2009, a poslije toga su kontinuiranim rastom u sljedeća dva mjeseca podigli nivo za 30%, da bi u maju 2009. opet stagnerali. Sljedeći mjeseci će pokazati da li je uistinu u martu 2009. u finansijskom sektoru postignuto ciklično dno kome slijedi oporavak. Ako je tako, prema optimističkom scenariju, realna aktivnost mogla bi da slijedi berzanske trendove sa kašnjenjem od otprilike šest mjeseci, pa bi u realnom sektoru u svijetu dno bilo postignuto na jesen 2009, a oživljavanje bi dovelo do pozitivnih stopa rasta u proljeće 2010.



Slika e: Korelacija cikličnosti berzanskih indeksa i privredne aktivnosti

ZAŠTO BI ZEMLJE REGIONA TREBALO MANJE DA OSJETE KRIZU ?

Dubina krize u regionu zavisi od spoljnih uticaja i od unutrašnjih faktora.

a) Spoljni uticaji:

Prema njima, regija bi trebalo da relativno manje od drugih regija zemalja u razvoju odnosno u Evropi trpi krizu, jer:

Manje će se osjetiti energetska oskudica regije zbog velikog pada cijena nafte (od 147 u augustu 2008 na ispod 40 u decembru 2008, mada u maju 2009 već preko 60\$ za barel nafte);⁴⁰

Pad cijena hrane, koja predstavlja i izvozni proizvod regije, sporiji je poslije ljeta 2008;

Zemlje regije su u većini ispod prosjeka otvorene prema inostranstvu, na što ukazuje manji koeficijent otvorenosti (odnos izvoza i uvoza prema domaćem proizvodu), koji iznosi u prosjeku samo 70%, a kod usluga samo 24%;⁴¹

Zemlje regije su u velikoj mjeri još u procesu dostizanja ostalih zemalja (catching-up) zbog zaostajanja u razvoju i tranziciji, prouzrokovanog i vojnim aktivnostima poslije raspadanja SFR Jugoslavije. To znači da imaju veliku unutrašnju snagu privrednog rasta i zbog nezadovoljene tražnje i neiskorišćenih postojećih kapaciteta;

Turizam može da djeluje u kriznim godinama u nekim zemljama regije (Crna Gora, Hrvatska) u dva pravca, ili kao faktor pada aktivnosti, pošto je luksuzna usluga čiji je dohodovni elasticitet je veći od jedan, a dohodak u krizi pada; ili kao podsticaj, pošto se kod turističkih usluga u krizi prelazi na manje luksuzne, a to znači putovanje u okviru Evrope, umjesto putovanja bogatih Evropljana preko okeana odnosno na najskuplje lokacije;

Manje razvijeni sektor finansijskih usluga znači i manji pad finansijskih aktivnosti i manje opterećenje toksičnim finansijskim instrumentima i derivativima u regiji.

Ekonomije Zapadnog Balkana s kašnjenjem su ušle u krizu, i sa kašnjenjem bi mogle da izađu iz nje. To bi značilo, prema optimističkom scena-

⁴⁰ Zemlje regije su u 2005. uvezle između 29% (Srbija) i 57% (Hrvatska, Albanija) potrošene energije, prema Autor: »The Balkan Conflict and its Solutions, Manet, Pravni fakultet Ljubljana, 2007, strana 308

⁴¹ Ibidem, strana 203

riju, najnižu tačku tek u 2010. i oporavak u 2011. godini. Prvo, zbog slabo razvijene finansijske strukture, zatekao ih je tek drugi i treći talas globalne krize, zastoj spoljnog finansiranja i pad izvoza zbog pada aktivnosti u izvoznim partnerima. Drugo, zbog kašnjenja u oživljavanju, ima razloga kašnjenja u ponovnom otvaranju finansijskih priliva i obnavljanju priliva stranih direktnih i portfolio investicija (svim zemljama regije je pogoršan kreditni rating), sporijeg prilagođavanja izvoza i obnavljanja doznaka državljana zaposlenih u inostranstvu koji su za vrijeme krize ostali bez posla.

Koliko će pojedina država, finansijska institucija, preduzeće ili pojedinac da osjeti krizu zavisi od njihove senzitivnosti na spoljni krizni udar. Više su ranjivi subjekti sa većim zaduženjem, manjim likvidnosnim rezervama i smanjenim prilivom dohotka odnosno njegovim prestankom za vrijeme krize. Dijagnozu ranjivosti omogućava pregled stanja empirijskim podacima, koji su raspoloživi uglavnom za 2008, kada je kriza tek nailazila u regionu.

DIJAGNOZA STANJA I RANJIVOSTI DRŽAVA REGIJE U KRIZI**DRŽAVE**

Prema podacima u Tabeli 6, države iz regije Zapadnog Balkana su različito zadužene. Udio spoljnog i ukupnog duga daleko najveći ima Hrvatska, dok je kod drugih država on na izdrživom nivou. Ukupni dug kod svih ostalih bio je ispod 60% (mada za Kosovo nema podatka o spoljnom zaduženju), što bi za javni dug trebalo da bude Mاستrihtski kriterijum. Devizne rezerve su krajem 2008. kod svih zemalja iznosile bar 10% BDP-a, a relativno najviše kod Makedonije i Kosova. Relativno niska izvozna otvorenost ukazuje na manju senzitivnost na pad aktivnosti u razvijenoj Europi. Do sada jaki priliv stranih investicija, biće prelazno osjetno smanjen, uz istovremenu prognozu smanjenja platnobilansnog deficita koji je bio pokriven prilivom novca iz njih. Dok veličinu stranih investicija za 2009. nije moguće prognozirati, povećanje deficita platnog bilansa (relativno u odnosu na BDP) očekuje se samo za Kosovo i umjereno za Makedoniju, dok bi Crna Gora trebalo da svoj rekordni deficit signifikantno smanji.

Kako će države iz regiona **finansijski izdržati krizu** kada su do sada bile uveliko zavisne od spoljnih priliva novca, bilo kapitalskih ulaganja ili kredita, a neke kao Bosna i Hercegovina odnosno Kosovo i od velike direktne finansijske pomoći? Novac im je potreban za pokrivanje budžetskih deficita koji su nastali, prvo, smanjenim primanjima zbog smanjene aktivnosti, i drugo, povećanim izdavanjima socijalne prirode i za jačanje domaće tražnje kao podršku privredne aktivnosti.

Prvo, Hrvatska i Crna Gora velike nade polažu u priliv od ljetnog turizma, druge manje. Drugo, EU je izrazila spremnost za podršku Jugoistočnoj Evropi u iznosu od oko 25 milijardi €, ali taj novac još nije odobren, kamoli distribuiran. Treće, domaće finansijske institucije u regiji pokušaju da dobiju dodatne kredite u inostranstvu. Kada u sadašnjim uslovima kreditnog zastoja to nije realno, na svjetsko tržište ulazi država, pokušajem prodaje obligacija ili direktnim zaduživanjem kod banaka, privatnih ili međunarodnih. U pitanju su, na primjer kod Crne Gore, Deutsche Bank, EIB,

EBRD. Niski kreditni rejtinzi (izuzev Hrvatske nijedna zemlja regije nema investicionu ocjenu BBB koja omogućava dugoročno investiciono zaduživanje) koji su bili praktično za sve zemlje u regiji (kao u svijetu generalno) u posljednjim mjesecima još sniženi, predstavljaju dodatno ograničenje kod nastupanja na svjetskim finansijskim tržištima. Na kraju, kao četvrto, ostaje obraćanje za pomoć MMF-u, koje nije popularno kod vlada iz više razloga: pokazuje finansijsku slabost države i stavlja je pod pritisak uslovljavanja („conditionality“) od strane MMF-a kao posljednjeg zajmodavca. Ono koje je još uvijek prisutno, mada je G20 Samit tražio njegovo olakšanje. Mjere koje traži MMF, naime, direktno pogađaju socijalnu stabilnost u zemlji i time otvaraju pitanje socijalnog mira. Sredinom 2009, u regiji Zapadnog Balkana Srbija i BiH su zaključile aranžmane sa MMF-om, Albanija zaključuje dosadašnji aranžman, Kosovo je tek postalo članom MMF-a i počinje da saraduje s njim, dok se vlade Crne Gore, Makedonije i Hrvatske za sada odupiru ulasku u aranžman sa MMF-om.

Tabela 6: Države, 2008.

AGREGAT	CG	ALB	BiH	HRV	MAK	SRB	KOS	SLO
BDP milioni €	3339	16500	12833	47370	6507	33861	3804	37403
Dug ukupno % BDP	37%	60,4%	50,7%	185,8%	28%	23,1%	...	49,8% ⁿ
-Spoljni % BDP	20%	9%	24%	138%	17%	13,8%	...	26,2%
-Domaći % BDP	17%	51,4%	34,0%	47,8%	11%	9,3%	55,9%	23,6%
Devize,mio \$07 08	665 336	2162 1615	5151 3219	10852 9121	2243 1501	17490 8160	... 1111	1076 602
Izvoz robe/BDP	15,9%	6,6%	26,7%	20,2%	41,3%	32,4%	33,9%	60,0%
FDI stanje 2007 -priliv u 2008.	2478 567	2264 ...	5990 ...	44630 2930	3084 422	13205 2123	1150 357	10,350 300
Plat.bilans,mio €	-976	-2458	-1879	-4454	-851	(12301)	-773	-1600
Bil. Roba, mio €	-1441	-2362	-4819	-	-1737	-15876	-1372	-2400
Budžet08,%BDP promjena, 08/07.	2,7% -3,1	-5,2% -1,1	-0,8% -1,7	-2,3% 0	-1,5% -0,8	-2,2% -0,2	-0,1% -0,8	-0,9 -1,2
Inflacija, %	6,9	2,2	3,8	2,9	4,1	8,6	0,5	3,7
Rast BDP-a, %	8,1	6,8	5,5	2,4	5,0	5,4	5,4	3,8
Finansijski 08 riziko 09	B3 B2+	B3 B3-	B3 B3-	A2 A2	B1 B1+	B2 B2+	-	...
- Duži rok 08 riziko 09	B3 B1	B3 B3	B3 B2	A2 A2	B1 B1	B3 B1	-	...
S&P, 09	BB+n	-	B+	BBBn	-	BB-n	B+	A+
Moody's, 09	Baa1n	B1	B2	Baa3	-	-	-	AA
FITCH, 09	-	-	-	BBB+	BBB-	BB-	-	...
Izvozni krediti	6	6	7	5	5	7	-	...
Stand-by sa IMF, krizni	Nema	završen	800	nema	nema	3000	Član 5/2009	-
Indeks ekonom. slobode, rang122	94.	62.	-	116.	78.	109.	-	68.

Legenda: ... = Nema podatka, - = Pojava ne postoji

Izvori: IMF, Svjetska banka, WIIW, Eurostat, EIPF, CBCG, državne statističke institucije, centralne banke država

Zemlje regiona su još u 2008. godini brzo povećavale privrednu aktivnost (najbrže Crna Gora, najsporije Hrvatska), ali ne autonomno, već uz pomoć velikog spoljnog zaduživanja. S izuzetkom Albanije, njihovi budžetski defцити su bili ispod 3% BDP-a (kod Crne Gore je bio čak pozitivan), a malo

povećanje deficita u odnosu na 2007. ukazuje da fiskalni stimulans u ovim zemljama još nije bio jak. Zato bi se taj deficit, kao fiskalni stimulans za relativno trgovinski zatvorene regije zemlje, u 2009. i 2010. mogao i povećati, naravno, ako se nađe način za njegovo finansiranje.

Niski rangovi, prema indeksu ekonomske slobode po Heritage asocijaciji (nijedna zemlja regije nije u gornjoj polovini 122 analiziranih zemalja, a najviše je Albanija), u stvari ukazuju da ipak nijednu zemlju regije liberalizam nije još u cjelini uhvatio, pa su tako i manje osjetljive na spoljne udare globalne krize nego što bi mogle da budu.

Za 2009. godinu samo Kosovo očekuje signifikantni pozitivni rast domaćeg proizvoda što je izraz kako nadoknađivanja velikog zaostajanja u razvijenosti na startu tako i relativno velike zatvorenosti i finansijske nerazvijenosti privrede.

MONETARNI SEKTOR – CENTRALNE BANKE

Centralne banke predstavljaju glavni stub stabilnosti Crne Gore ali i drugih država Zapadnog Balkana. Postigle su visoki stepen političke nezavisnosti, često jedine vode kvalitetnu statističku bazu podataka i bez prevelikog političkog preopterećivanja uključuju se u rješavanja tekućih privrednih problema, što vladama često nije dato. Kod svih zemalja regiona, centralne banke su institucije najvišeg kredibiliteta među građanima.

Kod toga su Crna Gora i Kosovo uvele jednostranu »euroizaciju«, kod BiH je uveden monetarni savjet (»currency board«), Hrvatska praktički veže kurs za €, ali i ostale tri zemlje imaju dirigovano klizanje kursa domaće valute u vezi sa kursom eura. U različitim stepenima su se odrekle samostalne kursne politike slobodnog klizanja kursa da bi eliminisale mogućnost pritisaka za ekspanzivni rast novca i time inflaciju. Zato su uveliko doprinijele otklanjanju inflacije kao najvećeg ekonomskog problema u prošlosti.

Crnoj Gori i Kosovu ostaju kao instrument samo stope obavezne rezerve, ostale kontrolišu rast novca. U 2008. godini, rast novca je bio negativan

u Crnoj Gori (samo depozitni dio, jer gotovog novca eura u opticaju nije moguće izmjeriti), a najviše u BiH.

Tabela 7: Politika monetarnih autoriteta, 2008.

AGREGAT	CG	ALB	BiH	HRV	MAK	SRB	KOS	SLO
Centralne banke								
- OR, %	19 2	...	14	14,9	10	...	...	...
-diskontna stopa	nema	5,75	Nema	9,0	6,5	17,8	nema	nema
- rast M1 %	-22,3	...	21,5	8,2	13,4	-3,1	...	-4,0
- rast M2 %	-14,3	...	21,6	...	0,4	1,3	...	+5,2

Legenda: ... = Nema podatka

Izvori: IMF, Svjetska banka, WIIW, Eurostat, EIPF, CBCG, državne statističke institucije, centralne banke država

PRIMJER: AKTIVNOST CENTRALNE BANKE CRNE GORE U KRIZI

U procesu osamostaljivanja, Crna Gora je prvo jednostrano uvela 2000. godine kao zvaničnu valutu njemačku marku, a 2002. godine euro. Centralna banka Crne Gore je osnovana 2001. godine, kao nezavisna institucija sa svim funkcijama vođenja monetarne politike (s ograničenim instrumentima zbog eura) i nadzora nad bankarskim sektorom koji se sastoji od 11 banaka, većinom u stranom vlasništvu. Uistinu, inflacija je brzo nestala kao ekonomski problem. Za finansijsku stabilnost cjelokupne države potrebna je, međutim, i jedinstvena kontrola drugih finansijskih sektora, dakle sektora osiguranja i institucija kapitalnog tržišta. Do sada kontrola nije bila ujedinjena, ali je 2008. godine ustanovljen Odbor za finansijsku stabilnost.

Poslije proglašenja nezavisnosti 2006. godine, Crna Gora je uživala tri godine brzog rasta BDP-a od preko 9% u prosjeku. Međutim, to je postignuto velikim platnobilansnim deficitom od preko 25% BDP-a godišnje, koji je pokriven neto prilivom stranih direktnih i portfolio investicija. S krizom ovaj priliv pada, ali se smanjuje i platnobilansni deficit. Spoljna neravnoteža je praćena istovremeno unutrašnjom ravnotežom: budžet je do krize bio u suficitu, ponekad i na račun nedovoljne socijalne podrške siromašnima, sve

u vidu neoliberalnog pristupa. Tako su i domaći i spoljni dug ostali relativno mali, što daje prostora za fiskalni stimulans u kriznim vremenima, ako se pridobiju strani izvori sredstava. Dolaskom krize prilivi budžetu su smanjeni zbog manje privredne aktivnosti i uvoza, tako da mu prelazno pomaže ponovo svrstavanje državnih obligacija među izvore obavezne rezerve banaka. Banke investiranjem u državne papire delimično pokrivaju svoju obaveznu rezervu. Time pomažu financiranje budžeta.

Globalna kriza je Crnu Goru zadesila sa zakašnjenjem, tek u drugom talasu (preko pada spoljnih izvora finansiranja i pada izvoza), jer izloženosti toksičkim derivativima odnosno dionicama propalih velikih investicionih banaka nije bilo. Uspjeh turističke ljetne sezone 2009. pokazaće da li Crna Gora može da prođe krizu bez spoljne finansijske podrške MMF-a, koje se Vlada za sada odriče.

Zbog nedostatka jedinstvenog nadzora nad finansijskim sektorom, neoliberalni talas ekspanzije privrede i naduvavanja balona nije mimoišao Crnu Goru. U jednom momentu, sredinom 2008, tržišna kapitalizacija na berzi premašila je 250% BDP-a, što je i za ekonomski i finansijski razvijene privrede nedostižno. Cijene zemljišta i stanova su porasle u nebo. Banke su uveliko dopunjavale domaći depozitni potencijal zaduživanjem u inostranstvu odnosno kreditnim linijama od njihovih matrica u inostranstvu, tako da je u martu 2009. iznos bankarskih kredita 50% iznad bankarskih depozita.

Kreditna ekspanzija bila bi još veća da nije bilo mjera njenog kočenja od strane Centralne banke Crne Gore, usvojenih u novembru 2007. Uprkos neograničenoj garanciji države za depozite u bankama iz novembra 2008, depoziti su ipak počeli da se privremeno odlivaju iz banaka, što je pogoršalo njihovu likvidnosnu situaciju. Na kraju prvog kvartala 2009, ipak se pokazuju znaci stabilizovanja finansijske situacije u bankama: odliv depozita je prestao, rast kredita je usporen, banke su ponovo poboljšale likvidnosne i solventnosne koeficijente. Kreditni zastoj za realni sektor privrede još traje uprkos ovogodišnjim mjerama Centralne banke da prilagođenom politikom obavezne rezerve poveća kreditni potencijal banaka. Kako strani vlasnici domaćih banaka nijesu povukli svoje kredite iz njihovih banaka-

kćeri u Crnoj Gori, i likvidnost je, sa izuzecima, u bankama poboljšana. Pomanjkanje kredibiliteta je očiti razlog smanjene bankarske kreditne podrške privredi sredinom 2009. Možda će za povećanje kredibiliteta i time porast kredita biti potrebna dodatna garancija države za bankarske kredite preduzećima (dakle bar djelimično preuzimanje kreditnog rizika), mjera koju uveliko već praktikuju i razvijene privrede kao Njemačka. Svakako, ako rastući depozitni potencijal dozvoljava rast kredita.

Uz sve unutrašnje napore Vlade i Centralne banke Crne Gore ali i uz uspješnu turističku sezonu, Crna Gora će vjerovatno morati da prelazno posegne za spoljnim izvorima finansiranja, naročito ako se priliv stranih direktnih i portfolio investicija značajnije smanji. Na repertoaru su - spoljni privatni izvori, međunarodne institucije, i na kraju dogovor sa MMF-om, što bi ojačalo bankarski ali i cijeli finansijski sistem Crne Gore.

FINANSIJSKI SEKTOR

Poslije krize sa hipotekarnim kreditima, finansijski sektor, prije svega njegov bankarski dio, centralni je činilac globalne krize u svijetu. Zato su njegove karakteristike značajne i za prenos krize u regionu Zapadnog Balkana.

Prema podacima u Tabeli 8, krajem 2006. godine **bankarski sektor** regije još je bio prilično nerazvijen. Odnos bankarske aktive prema BDP-u bio je tek blizu 50% u većini zemalja, 94% u BiH, ali već 121% kod Hrvatske. U posljednje dvije godine došlo je do velike eksanzije bankarstva, i to na račun spoljnog zaduživanja, ne samo domaće depozitne baze. U ovom smislu, banke su postale u stvari investicione banke, sa svim slabostima investicionog bankarstva, u svijetu iskazanim u vrijeme globalne krize. Ipak, ranjivost banaka zbog »prezaduženosti«, dakle za otplaćivanje anuiteta i maturiranih kredita, različita je od države do države. Prema koeficijentu, ukupni krediti/depoziti najviše je izložena Crna Gora, slijede Srbija i BiH, dok je daleko najmanje izloženo Kosovo, gdje krediti i u 2009. normalno rastu.⁴² Pošto je kod svih država regije bankarski sektor pretežno u stranom vlasništvu, kritično za likvidnost i solventnost banaka je ponašanje matičnih

⁴² Zaduženje banaka u inostranstvu i spoljni dug države nijesu jedno i isto kako pokazuje primjer Hrvatske.

banka u inostranstvu. Prvi strah da će povući novac zbog rješavanja vlastite likvidnosti, bio je izgleda suvišan i sada se pokušava čak potpisivanjem Memoranduma između države i stranih banaka dobiti garancije da strane banke neće povući svoja sredstva iz banaka u regionu koje su u njihovom vlasništvu.⁴³

Izračunati koeficijenti krediti/depoziti za privredu i stanovništvu ponosob pokazuju, međutim, koliko su ta dva sektora zadužena i tako izložena pritiscima u kriznim vremenima smanjenih dohodaka i likvidnosti. Prema podacima u Tabeli 8, privredni sektori svih država regiona su jako neto zaduženi kod banaka, kod čega iskaču Crna Gora i Srbija, a najmanje privredni sektor Makedonije. Nasuprot tome, stanovništvo je krajem 2008. bilo još neto kreditor banaka i privrede u svim državama, izuzev BiH i Crne Gore, gdje će, prema tome, stanovništvo da trpi muku otplaćivanja bankarskih kredita, naročito ako zbog krize dođe do smanjenja njegovih tekućih dohodaka.

Kamatna margina banaka regiona još je prilično visoka što daje osnovu za unosno poslovanje, a posljedica je većeg rizika i manje tržišne konkurencije u odnosu na situaciju u razvijenim zemljama. Najniža kamatna margina, prema raspoloživim podacima, je u Makedoniji i vjerovatno u Hrvatskoj. Najslabiji prosječni koeficijent solventnosti kod bankarskog sektora Crne Gore bio je krajem 2008, dok je kod drugih još znatno iznad 8%, koji se daje kao minimalni zahtjev prema Bazelskom standardu I.⁴⁴ Iznos mase obavezne rezerve prema depozitima u bankarskom sektoru varira od 11% (Hrvatska) do 26% (BiH). Sve zemlje regiona su krajem 2008. povećale državne garancije (jemstvo) za depozite u banke za nekoliko puta, jedino je Crna Gora uvela neograničenu garanciju države, što ipak i kod nje nije u cjelini spriječilo privremeni neto odliv depozita.

⁴³ Strane banke obično za potpisivanje tražekao preduslov potpisivanje stand-by aradžmana države sa MMF-om koji uključuje i pismo o namjeri. S njim država obećava zdravu ekonomsku politiku, kojom se za strane banke smanjuje riziko držanja novca u zemlji regije.

⁴⁴ Treba uzeti u obzir, da je u izračunu uzeta u obzir cjelokupna a ne rizikom prilagođena aktiva.

Tabela 8: Finansijski sektor, 2008.

AGREGAT	CG	ALB	BiH	HRV	MAK	SRB	KOS	SLO
BANKE								
Aktiva/BDP, %,06	55	54	94	121	...	51	47	117
-Kreditni –ukupno	2769	...	7439	33676	2810	12926	1183	26881
- Privredi	1630	...	3846	12849	1670	8016	902	19438
- Stanovništvu	1032	134L	3423	16757	1134	4316	281	7443
-Depoziti- ukupno	1959	...	6142	33834	2858	10019	1444	16972
-Privredi	591	...	2143	6745	1010	3698	491	3735
- Stanovništvu	837	...	2663	18569	1760	5152	842	13237
Kredit/depoziti,	1,41	...	1,21	1,00	0,98	1,29	0,82	1,58
Kredit/depozit, privreda	2,76	...	1,79	1,90	1,65	2,17	1,84	5,20
Kredit/depozit, stanovn.	1,23	...	1,28	0,90	0,64	0,84	0,33	0,56
-Kamatna stopa aktivna	9,4	...	9,0	...	9,8 7,2	18,1	13,5	7,0
Pasivna	4,2	...	...	...	6,5 3,0	7,3	4,4	3,7
kamatna margina	5,2	...	...	...	3,3 4,2	10,8	9,1	3,3
Kapital/Aktiva 08	8,0	...	13,0	12,6	15,3	20,8	16,5	8,4
07	9,0	...	14,3	13,5	15,5	23,0	18,0	8,5
Kapital/kreditni 08	10,6	...	21,1	20,0	28,3	43,7	...	15,3
07	10,7	...	20,6	20,3	26,4	40,8	...	...
Obavezna rez./Depoz. 08	11,1	.	26,0	11,0	11,4	18,6	15	5,9
Obavezna rez./Aktiva 08	6,6	.	14,9	7,3	7,1	8,6	12	2,0
OSIGURANJE								
Premije, mio €, 08	...	...	...	1318	...	...	56,4	2019
07	51,0	...	205,6	1234	99,5	565,1	50,8	1894
Premije L 08	...	...	...	347	...	...	0	643
07	5,9	...	27,9	337	2,8	62,3	0	609
Premije NL 08	...	...	...	972	...	...	56,4	1376
07	45,1	...	177,8	897	96,7	502,8	50,8	1285
Štete NL neživot 08	...	...	...	533	...	...	17,6	1027
07	...	...	80,2	478	44,8	210,6	12,8	862
Štete L život 08	...	...	Obe	93	...	...	0	183
07	...	...	...	57	2,2	12,5	0	166
Štetni koeficijent. sve 08	...	...	...	0,47	...	...	0,31	0,60
07	...	...	0,39	0,43	0,47	0,39	0,25	0,54
BERZE								
Berzanski indeks 08/07	-71	.	-67	-67	-73	-76	.	-68
Tržiš. kap/BDP 08	1,45	.	0,37	0,61	0,51	0,65		0,46
Tržiš. kap 08/07 %	-50	.	-50	-55	-60	-45		-42

Legenda: ... = Nema podatka, - = nema pojave

Izvori: IMF, Svjetska banka, WIIW, Eurostat, EIPF, CBCG, državne statističke institucije, centralne banke država, asocijacije osiguranja država (Filip Šramel)

Za sektor osiguranja u državama regiona postoje osnovni podaci tek za 2007, a samo za neke zemlje za 2008. Prema njima odnos između isplaćenih šteta i uplaćenih premija je kod svih država ispod 50%, što je povoljno. Ali, pitanje je koliko su izgubila društva osiguranja investiranjem svojih sredstava na tržištu kapitala, o čemu za sada raspoloživih podataka još nema. Veliki gubici na kapitalnom tržištu mogli bi čak ugroziti njihovu likvidnost i solventnost ako im tehničke rezervacije nijesu bile dovoljne.

Berze u regiji su u 2008. godini doživjele natprosječni pad u svjetskim poređenjima. Berzanski indeksi su smanjeni bar za dvije trećine u periodu između kraja 2007. i kraja 2008, i to u svim zemljama regije otprilike jednako. Tržišna kapitalizacija se smanjila u prosjeku za 50%, nešto više kod Makedonske berze, nešto manje kod Beogradske berze. Time je uveliko izduvan berzanski balon. Tržišna kapitalizacija krajem 2008. ne prelazi dvije trećine BDP-a, izuzev kod Crne Gore, gdje je još uvijek bila 145% BDP-a, što ukazuje da berzanski balon vjerovatno još postoji. Gubici na berzama u regiji su bili veliki, ali oni ipak nijesu zadesili većinu domaćeg stanovništva, već manji broj bogatijih i rizicima sklonih domaćih ali i mnogo stranih »igrača na berzi«.

REALNI SEKTOR PRIVREDE

Poslije viška u avgustu 2008, privredna aktivnost je počela da se smanjuje u svijetu ali i u regionu. Kao i u drugim dijelovima svijeta karakteriše je pad industrijske proizvodnje, građevinarstva, spoljne trgovine, povećanje nezaposlenosti, ali i brzo smirivanje cijena. Neki privredni giganti koji su se teško održavali u životu u vrijeme konjunktura, sada su krizom razgolićeni i vjerovatno osuđeni na propast odnosno veliko prestrukturiranje.

Tabela 9: Realni sektor privrede, 2008.

AGREGAT	CG	ALB	BiH	HRV	MAK	SRB	KOS	SLO
Doing business, rang 09.	90.	86.	119.	106.	71.	94.	-	54.
- procedure (broj)	15	6	12	8	7	11	-	5
- trajanje (dani)	21	8	60	40	9	23	-	19
- troškovi (% dohotka)	4,4	25,8	30,8	11,5	3,8	7,6	-	0,1
- min. kapital (% dohotka)	0,0	32,3	36,3	16,6	0,0	6,9	-	46,8
Stepen tranzicije, EBRD	25,5	28,5	26	32	29	26,5	-	31,5
Konkurentnost turizma	59.	92.	...	34.	...	78.	-	36.

Legenda: ... = Nema podatka, - = nema pojave

Izvori: IMF, Svjetska banka, WIIW, Eurostat, EIPF, CBCG, državne statističke institucije, centralne banke država

U takvoj situaciji je značajno koliko je privredni sektor sposoban da preusmjeri stečajem i otpuštanjem oslobođene kapacitete sredstava i ljudi u neku novu aktivnost. Jedan od odgovora daje ocjena spremnosti za posao Svjetske banke («Doing Business«, 2009), prema kojoj su zemlje regiona ispod prosjeka prilagodljive među 182 analizirane zemlje (Tabela 9). Veća prilagodljivost znači lakši prolaz kroz krizna vremena. Najviši rang u regiji ima, prema Svjetskoj banci, Makedonija. Ostale zemlje su negdje blizu svjetskog prosjeka u tom pogledu, zaostaju jedino Hrvatska i još više BiH. Iz Tabele 9 jasno se vidi gdje su slabosti u institucionalnim uslovima kreiranja novog biznisa u pojedinim zemljama regiona: kod nekih su dužina, broj procedura, kod drugih troškovi otvaranja i minimalnog kapitala za novi biznis.

Istovremeno, nezavršena tranzicija zemalja u regionu u tržišnu privatnu ekonomiju, ukazuje na povećanje teškoća u prilagođavanju u kriznim uslovima. Od svih zemalja regiona, najveći stepen tranzicije je postigla Hrvatska, a najmanji, prema ocjeni EBRD, Crna Gora, BiH i Srbija (podataka za Kosovo nema). Kod toga, relativno niski rejtinzi za konkurentnost turizma ukazuju u kolikoj mjeri države regiona mogu da računaju na dohodak od turizma kao put njihove finansijske konsolidacije. Borba za turiste u ovoj

godini biće žestoka, pošto i izdaci za odmor, kao luksuznu uslugu, u vrijeme pada dohodaka natprosječno padaju. Još najviši rejting konkurentnosti turizma je dodijeljen Hrvatskoj, iako je tek 34, slijedi Crna Gora sa rejtingom 59, dok su Srbija i još više Albanija daleko iza.

STANOVNIŠTVO I SOCIJALNO STANJE

Utvrđeno je već, da krajem 2008. stanovništvo država regiona u prosjeku (još) nije bilo previše zaduženo kod banaka. Samo u BiH i Crnoj Gori krediti stanovništvu su za oko četvrtinu viši od njegovih depozita u bankama. Drugi dio pitanja je koliko lako će stanovnici izdržati pad standarda koji donosi kriza, bili opterećeni dugom ili ne. Stanovnici u državama sa višim BDP po stanovniku odnosno višom neto platom lakše će preživjeti pad dohodaka nego u zemljama sa nižim dohocima, koji će tim padom pasti ispod linije siromaštva. Problem nije samo za pojedinca, već takav razvoj može prerasti i u socijalne tenzije većih razmjera, naročito ako je udio siromašnih i nezaposlenih u zemlji velik.

Tabela 10: Stanovništvo i socijalno stanje, 2008

AGREGAT	CG	ALB	BiH	HRV	MAK	SRB	KOS	SLO
Stanovništvo, hiljade	624	3170	3767	4432	2048	7950	2162	2053
BDP, milioni €	3339	16500	12833	47370	6507	33861	3804	37403
BDP po osobi, €	5350	5230	3407	10688	3177	4260	1759	18464
Plate (neto, u €)	443	...	408	752	283	436	210	939
GINI koeficijent	30,0	31,1	26,2	29,0	39,0	30,0	-	28,4
Bogat/siromašan, 10%	...	7,7	5,5	7,2	12,3	...	-	5,9
% u siromaštvu	7,0%	12,4%	19,5	11,0	21,7	6,5	37,0	12,9
Stopa nezaposlenosti %	14,7	12,5	29,0	13,9	34,5	18,8	40,0	6,7

Legenda: ... = Nema podatka, - = nema pojave

Izvori: IMF, Svjetska banka, WIIW, Eurostat, EIPF, CBCG, državne statističke institucije, centralne banke država

Prema Tabeli 10, Hrvatska daleko odskoče u regiji po prosječnom standardu, dok Kosovo daleko zaostaje od prosjeka. Cijeli region, međutim, ostaje još uvijek najsiromašniji u Europi, jedino je ispred nekih zemalja na teritoriji bivšeg Sovjetskog Saveza.⁴⁵ Prema GINI koeficijentu, najveća diferencijacija među stanovnicima, koja stvara veću verovatnoću socijalnih tenzija, po dohotku je u Makedoniji (39%), u prosjeku još uvijek mala (koeficijent oko 30) u ostalim zemljama, a najmanja u BiH. Slične zaključke daje odnos dohotka 10% najbogatijih prema 10% najsiromašnijih stanovnika u zemlji ili procent ljudi u siromaštvu (koji je ipak mjeran relativnim indikatorom odstupanja od prosječnog dohotka u zemlji, a ne apsolutnim indikatorom dohotka ispod fiksnog dolarskog dnevnog dohotka). Na sličan način, veću socijalnu izloženost zemlje pokazuje stepen nezaposlenosti koji je veoma visok i dugoročno neizdrživ na Kosovu, pa i u Makedoniji i u BiH, dok je u drugim zemljama regiona još visokih ali izdrživih oko 15%, bar prema zvaničnim podacima.

ZAKLJUČAK

Situacija u regionu krajem 2008. nije ružičasta, zemlje regije su prilično ranjive u pogledu uticaja krize. U prvoj polovini 2009, za koju još nema dovoljno podataka, situacija u reanom sektoru privrede se još pogoršala. Države, banke su prezadužene i trpjet će teret otplaćivanja. Realni sektor nije dovoljno elastičan da bi lako pomogao u krizi ljudima i sredstvima iz zbog krize propalih preduzeća. Veliki broj ljudi je blizu siromaštva odnosno bez posla što otvara mogućnost socijalnih napetosti. I da spoljni udar krize u regionu nije toliko jak kao kod nekih razvijenijih država i regiona, unutrašnje slabosti, objektivne i subjektivne prirode povećavaju težinu tereta krize koju treba da zemlje regije da podnesu.

⁴⁵ Detaljnija analiza o poziciji regiona u Evropi i u svijetu, gdje je region ipak još uvijek iznad prosjeka, data je u knjizi autora »The Balkan Conflict and Its Solutions, MANET, Pravni fakultet u Ljubljani, novembar 2007, uvod, sedmo, deveto i jedanaesto poglavlje.

SPOLJAŠNJI I UNUTRAŠNJI UZROCI KRIZENA ZAPADNOM BALKANU

Negativni uticaji dolaze i još će dolaziti od spolja, a priključice im se i domaći negativni faktori.

SPOLJAŠNJI NEGATIVNI UTICAJI

Kamatne stope poslovnih banaka su se u svijetu povećale (dok ne dođe do obnove povjerenja i time oživljavanja kreditnog tržišta i uprkos krajnjeg sniženja kamatne stope FED, BOJ, BOE i ECB) zbog povećanja rizika i nedostatka raspoložive likvidnosti. To će se prenijeti i na kamatne stope u zemlji, aktivne za zajmove, a veoma vjerovatno i pasivne za depozite u banke. Veće kamatne stope će dodatno smanjiti kreditnu aktivnost, što će smiriti domaću finalnu potražnju i stoga privredni rast.⁴⁶ Ali ključni problem nije cijena, već raspoloživost spoljnih finansijskih sredstava za privrede regiona uopšte.

Izvoz pada zbog recesije u razvijenim državama, koje su uvoznice roba i usluga zemalja regiona. Padanje svjetskih cijena nafte i sirovina smanjilo je spoljne inflacione pritiske uprkos suprotnom učinku jačanja dolara u odnosu na euro.⁴⁷ Zbog toga je došlo do smanjivanja kamatnih stopa centralnih banaka s ciljem ekspanzivnije monetarne politike, da bi s njom unaprijedili aktivnost u realnom sektoru. Pitanje je, da li i koliko će takva kamatna stimulacija djelovati na opšte smanjenje kamatnih stopa banaka i zatim na povećanje likvidnosti u sistemu zbog prisutnosti likvidnosne zamke. Za vraćanje povjerenja, na kreditnom tržištu biće potrebno obezbijediti trajnost izvora likvidnosti centralne banke.

⁴⁶ Na inflacioni uticaj dizanja kamatnih stopa kao cijene kapitala na nivou preduzetnika često zaboravljamo, dok se dizanje plata kao cijene faktora rad naglašava kao izvor inflacije.

⁴⁷ Sniženje cijena nafte sa 147 na ispod 40 dolara po barelu za kratko vrijeme, može biti znak da je u ljeto 2008. cijena bila previsoka, bilo zbog uskog grla, koje znači blizina punog iskorišćenja kapaciteta od strane ponude, ili kao posljedica njenog dizanja zahvatima (finansijskih) špekulanata na tržištu nafte. Rekordni profiti naftnih društava bili su znak uspješne, a u okolnostima koje se pogoršavaju, sasvim neprihvatljive politike marži naftnih društava. Jačanje dolara u odnosu na euro je bilo „kontrafaktualno“, s obzirom na to da američka privreda vodi ispred evropske kod tonjenja u recesiju, ali bi se mogla naslanjati na pogled naprijed – nadu, da će se pragmatičnija američka privreda brže izvući iz krize, jer ima na raspolaganju više instrumenata i pragmatičnije ih koristi. Razlog privremeno jačeg dolara krajem 2008. može biti takođe potreba za dolarima zbog zahtjeva za vraćanjem likvidnosti, što se postiže prodajom američkih obveznica.

Velike strane banke, vlasnice filijala u zemljama regiona, u povoljnim svjetskim privrednim uslovima mogle su doprinositi povećanju konkurencije i povoljnijim uslovima za dobijanje zajmova na domaćim finansijskim tržištima regije sa relativno jeftinijim izvorima, dobijenim od matičnih banaka. Tome su se pridružile i domaće banke sa ubrzanim zaduživanjem u svijetu za finansiranje kredita privredi. Neko vrijeme su bankarski zajmovi rasli brže od domaćih depozita.⁴⁸ Kod produženog zajmovnog i likvidnosnog zastoja strane banke, kada su dospjele u teškoće⁴⁹, ipak su najprije željele riješiti probleme kod sebe i zbog toga je bila opasnost da će povući novac, koji su dale u obliku kredita svojim filijalama.⁵⁰ Domaća depozitna izvori su kao osnova za kreditni potencijal banaka u tom smislu stabilnija, jer ih može uzdrmati samo navala na banke („run on bank“). Prihvaćena državna garancija, odnosno povećanje iznosa garancije kod depozitne šeme za depozite građana, efikasno je psihološki odvraća. Opisani nepovoljan razvoj situacije poznat je iz finansijske krize krajem 80-tih godina, koja je počela u Latinskoj Americi. Pošto su tamo u velikoj mjeri bile involvirane banke Zapadne Evrope, finansijska kriza se preko matičnih banaka na opisani način prenijela na njihove filijale u Istočnoj Evropi.

Opasnost bježanja likvidnosti iz banaka u regionu je dvostruka: najprije podizanjem depozita štediša i nakon toga još i prekidom refinansiranja zajmova iz inostranstva bankama filijalama u regionu, kada se stranim bankama zajmodavcima „zaljulja“ likvidnost. Pri tome, kao i svugdje, naročito su kritične ćerke i filijale stranih banaka, koje su tijesno povezane sa svojim centralama u inostranstvu. U vrijeme procvata dobiju od njih novac po povoljnijoj kamatnoj stopi od tržišne, ali su u vrijeme krize ranjivije, ako dođe do bržeg bježanja likvidnosti u inostranstvo, dakle natrag u matične banke.

⁴⁸ U američkom bankarstvu, faktor odnosa između zajmova i depozita je 0,96, a u evropskom 1,2, što neke dovodi do zaključka, da će se manje izloženo američko bankarstvo prije izvući iz krize od evropskog.

⁴⁹ Od banaka, koje su vlasnički prisutne kod nas, praktično su već sve primile vladinu dokapitalizaciju.

⁵⁰ Hrvatski predsjednik Mesić kaže da strane banke odlivaju u inostranstvo hrvatske depozite i zaustavljaju kreditiranje Hrvata i tako stvaraju likvidnosne probleme u zemlji. Generalno možemo uvijek nanovo naučiti iz negativnih iskustava, što znači za države regiona ako predaju strancima sav bankarski i većinu realnog sektora.

POZIV WIIW ZA PODRŠKU ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA U KRIZI

Vođstvo uticajnog Međunarodnog instituta WIIW iz Beča je u martu 2009. pozvalo institucije EU i šire u svijetu da finansijski podrže zemlje Zapadnog Balkana u sadašnjoj krizi. Prema njihovim nalazima, postoji opasnost da će pomoć ovoj regiji od strane razvijene Evrope biti zanemarljiva, jer će biti izmijenjeni prioriteti razvijenih zapadnih zemalja, posebno EU, koji će, prije svega, pokušati da riješe svoje krizne probleme. Naročito bi bilo štetno, ako bi banke zapadnih zemalja povukle novac koji su nudile preko svojih banka-kćeri na Zapadnom Balkanu. Ovaj poziv u pomoć Zapadnom Balkanu nije jedini, o sličnoj potrebi piše, na primjer, i *The Economist* u majskom broju. Međutim, simptomatično je da je među prvima poziv došao iz institucije sa sjedištem u Austriji, kada se zna da su austrijske banke (djelimično i italijanske) najviše eksponirane na Zapadnom Balkanu i u Istočnoj Evropi, prema procjenama oko 200 milijardi eura. Zato, i za Austriju posebno znači pomoć privredama Zapadnog Balkana (i Istočne Europe), nečlanicama EU, i garanciju da će preduzeća u regionu moći dalje dobro poslovati i tako servirati dugove austrijskim bankama. Finansijska pomoć Zapadnom Balkanu tako u stvari znači posredno i pomoć austrijskom bankarstvu i privredi kao cjelini. Odlučeno je da se iz EU za sve nečlanice EU iz Istočne i Južne Evrope da pomoć od oko 50 milijardi eura.

DODATNI DOMAĆI NEPOVOLJNI FAKTORI

Nekretninski balon je bio naduvan i u zemljama regiona. Posebno su cijene nekretnina uz obalu odnosno u glavnim gradovima porasle u nebo. I ovaj balon će morati jednom popustiti, pitanje je samo, da li pucanjem ili postepeno. To će za domaću privredu imati dodatne recesijske posljedice. Finansijski sektor je u pogledu likvidnosti već pogođen, pad cijena nekretnina uz smanjenu potražnju za njima dodatno će pogoditi finansijski sektor, a pri tome i realni sektor privrede. Slično je bio naduvan i **berzanski balon**. Uveliko je već popustio ali sa depresivnim posljedicama za realni sektor i finansijski sektor privreda u regionu

POSljedICE KRIZE

POSljedICE ZA FINANSIJSKI SEKTOR

Pošto su i banke u regionu u vrijeme liberalizacije dijela platnog bilansa, koji se odnosi na kapital, previše snizile kamatne stope, ljudi su se, više nego što je bilo potrebno, svojim ušteđevinama preusmjerili na tržišta kapitala. Najčvršći bankarski depozitni izvor se zato smanjio, zbog toga su se banke sve više zaduživale u inostranstvu, a istovremeno su ekspanzijom zajmova građanima i preduzećima još pokretale berzansku euforiju. To se sada vraća. Na određeni način su pale u istu situaciju kao investicione banke, koje uopšte nemaju depozita kao sopstveni izvor. Postale su „investicione banke“. Prava strategija banaka bila bi zaustaviti kreditnu ekspanziju na nivo stečenih depozita, a njih povećavati većim pasivnim kamatnim stopama.

To je, takođe, put u budućnost, iako se deponenti već sami vraćaju u banke, gdje će ostati oprezniji, jer ih je učešće na berzi opametilo, a neke i opeklo. Banke će i dalje morati nuditi konkurentne pasivne kamatne stope i istovremeno smanjivati aktivne, da bi uopšte dobile zajmojemce. Moraju kreditirati i poslovati ako žele da zarade dohodak, a depozitno-zajmovna aktivnost je još uvijek osnova za opstanak poslovnog univerzalnog bankarstva.

Banke ne bi smjele sredstva koja su stekla za podršku od države ili centralne banke potrošiti za finansijske špekulacije ili preuzimanja drugih banaka, a zajmovi koje im je dala država morali bi biti uslovljeni. Radi se o davanju zajmova bankama u tranšama, uz ispunjavanje uslova ranije tranše. Na primjer, moraju da 75% tako dobijenih finansijskih sredstava od države naprije produže u obliku zajma preduzećima, a za njih je kamatna stopa određena od strane centralne banke odnosno države koja im je dala zajam.

POSLJEDICE ZA REALNI SEKTOR

Svjetska realna privreda je krajem 2007. godine već sama po sebi prelazila u recesiju (početak u SAD-u, širenje po svijetu), koja je formalno statistički utvrđena sa dva uzastopna kvartalna pada aktivnosti. Kako EU, SAD tako OECD u cjelini su formalno u recesiji. Finansijska kriza realnu recesiju samo još produbljava, s obzirom na to da normativna regulativa, kontrola finansijskog tržišta i ponašanje aktera na njemu djeluju prociklično. Amplitude ciklusa se zbog toga još povećavaju.

Znaci recesije su iz dana u dan veći i brojniji. O tome govore više nego prepolovljeni berzanski indeksi u posljednjoj godini, gubitak posla najprije finansijera, a sada i radnika u realnom sektoru, pad povjerenja potrošača i slabljenje konjunkturnih očekivanja privrednika, pad prodaje na malo, a posebno automobila ili manja gradnja kuća. Od marta se ipak pojavljuju neki znaci oživljavanja, ali još nije jasno da li su trajne prirode ili samo prelazni.

Istovremeno se smiruje inflacija, jer finansijska potražnja pada, a s tim i cijene sirovina i cijene transporta (baltički indeks). Pad aktivnosti u automobilskoj industriji se prenosi na ostale sektore privrede, što povratno djeluje na sektor usluga i finansijski sektor. Pojavljuje se začarani krug pogoršanja situacije, koji će se morati (doduše teško) u nekom trenutku presjeći. Iskustva iz finansijske krize krajem 80-tih godina prošloga vijeka pokazuju, da je za oživljavanje finansijskih tržišta potrebna godina, dvije za realni sektor i četiri za sektor nekretnina.

Isto kao finansijska kriza, realna recesija u Evropi se takođe pojavljuje vremenski poslije SAD-a. Ali, zbog sve veće i tješnije povezanosti svih tržišta vremenski zaostaci su sve manji, a svjetska kontaminacija geografski i sektorski sve brža. Region još malo više vremenski zaostaje u prepoznavanju recesije, iako su znaci sve jači: najavljeno ili stvarno otpuštanje radnika, smanjenje izvoznih narudžbi, pad berzanskih indeksa, prodaja već pada. I u regionu, takođe, bankarski zajmovni grč još produbljuje recesijske tendencije.

VLASNIŠTVO PRIVREDNIH I FINANSIJSKIH JEDINICA U VRIJEME KRIZE

U vrijeme finansijske krize i nastupajuće recesije, u svijetu i regionu se sa svom žestinom ponovo stavlja u prvi plan pitanje vlasništva privrednih društava realnog i finansijskog sektora. Da bi ih spasile propasti, razvijene privrede zapadnih država nacionalizuju banke i neke druge finansijske institucije. Do sličnih zahvata će doći i u nekim djelatnostima realnog sektora, na primjer u automobilskoj industriji. Ideološki nukleus liberalnog kapitalizma, londonski list *The Economist*, u svjetlu finansijske krize, pita se da li u zemljama tranzicije bilo stvarno razumno prodati strancima sve finansijske ustanove. U američkom Kongresu se vode polemike, da li administracija intervencijama zapravo zemlju usmjerava u socijalizam. Isto razglaba pariski *Le Monde Diplomatique* ili filozofi na okruglom stolu njemačkog prvog TV programa ARD.

VRSTE VLASNIŠTVA I NJEGOVI SUBJEKTI

Vlasnici privrednih jedinica mogu biti fizička ili pravna lica, privatnici ili država (javni sektor), domaći ili strani subjekti. Organizacioni oblici mogu biti samostalna lica, partnerstva (tajna ili javna), porodična preduzeća ili dionička društva.⁵¹

Jedan od glavnih ciljeva liberalnog kapitalizma posljednjih 40 godina bila je privatizacija svih područja ljudskih aktivnosti, uklanjanje javnog sektora i vlasništva ne samo u privredi već i u ostalim društvenim djelatnostima. U uslovima neregulisane konkurencije i slobodnog preduzetništva, trebalo bi da ljudi u želji za sopstvenim profitom kao prvim motivom istovremeno djeluju za najveću dobrobit cjelokupnog društva. Tako uči „nevidljiva ruka“ početnika ekonomije, Adama Smith-a, čiju ideju su preuzeli neoliberali. Ali su pri tome zaboravili na njegove zahtjeve za moralnost ekonomskog djelovanja, dakle nešto što bismo danas nazvali društvena odgovornost preduzeća.⁵²

Privatizacija je u razvijenim kapitalističkim državama Zapada u proteklih

⁵¹ Detaljnije o tome u Bajt, A., Štiblar, F., *Ekonomija*, GV Založba, Ljubljana, 2004.

⁵² Sigurno je nijesu imali menadžeri koji su pronalazili finansijske instrumente, pomoću kojih su prisvajali profite, a rizike, koji iz njih proizilaze, prenijeli su na druge aktere na finansijskom tržištu.

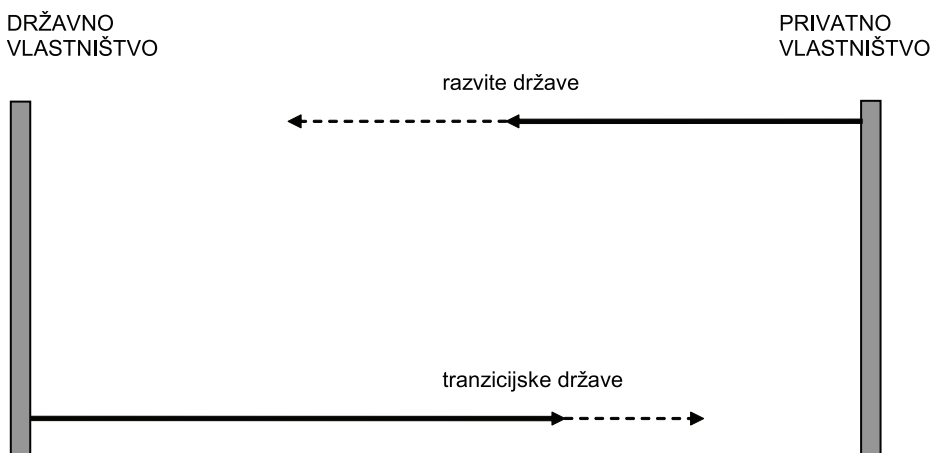
nekoliko decenija dostigla istorijski vrhunac. Ne samo privreda, i društveni sektor, kultura, sport i školstvo – sve je prešlo u privatnu svojinu i trebalo bi da djeluje po načelu profita. Istovremeno su privredna društva razvijenih država postala vlasnici društava država u razvoju, posebno u državama tranzicije. „Pošto sami nijeste sposobni dobro privređivati, najbolje je da preduzeća i banke prepustite nama strancima“, krilatica je koju su, takođe, podržavali i neki u regionu. Stepem povjerenja u sposobnosti rukovođenja domaćih menadžera, kod njih je bio stvarno neopravdano nizak. A ipak, domaći menadžeri uglavnom nijesu skrenuli svoja društva na „krivi put“ (osim izuzetaka), što ne možemo danas tvrditi za sve glorifikovane menadžere stranih preduzeća i finansijskih institucija.

Nastala finansijska kriza i nastupajuća recesija je pokazala da je potrebno strateški razmisliti o mnogim privrednim pitanjima formiranja ekonomskog sistema i vođenja ekonomske politike. Tu spada i definisanje odnosa između privatnog i javnog vlasništva.

SAV RAZVIJENI SVIJET NACIONALIZUJE, A TRANZICIJSKE ZEMLJE REGIJE BI JOŠ UVIJEK PRIVATIZOVALE

Privatizacija, liberalizacija i afirmacija konkurentske klauzule u razvijenoj Evropi i u svijetu nijesu više „in“, s obzirom na to da su bitno doprinijele sadašnjoj finansijskoj krizi. Zbog toga, vodeće ekonomske velesile ispravljaju njihove posljedice. Odredbe Pakta stabilnosti o budžetskom deficitu i antimonopolske odredbe privremeno je „zamrznuo“ čak Brisel, zbog rješavanja finansijske krize, takođe sa državnim kapitalom (što povećava deficit) i preuzimanjima (što povećava tržišnu koncentraciju).

Posljednjih mjeseci razvijene države čine upravo suprotno. Zbog toga međunarodne institucije nemaju pravo da od zemalja regiona traže da nastavljaju s uvođenjem procesa koje su propisali, ako sami postupaju upravo suprotno. U regionu se opet kasni. Sada je vrijeme jačanja države i koncentracije tržišta, ne obratno. S kašnjenjem se može zaostati za razvijenim kapitalističkim državama: one će se nacionalizovati i uvesti protekciju, a zemlje regije će ih prestići s privatizovanjem i liberalizacijom.



Slika k: Suprotni procesi vlasničke transformacije

Zbog toga je u vrijeme finansijske krize i medvedih trendova na berzi nerazumno privatizovati preduzeća u javnom vlasništvu. Kod male potražnje na berzi, i zbog zajmovnog grča i likvidnostne krize postignute cijene preduzeća će biti (pre)niske, a istovremeno je pitanje šire strateške odluke, koja preduzeća u javnom vlasništvu uopšte privatizovati. Ako država i njeni fondovi privatizuju svoje vlasničke udjele u preduzećima samo zbog vlastite nelikvidnosti, bolje za sve je da rješavaju nelikvidnost uzimanjem zajmova, za koje garantuje država, ili neposrednom fiskalnom pomoći budžeta.

„DETAJKUNIZACIJA“ U SADAŠNJIM USLOVIMA

U zauzimanju za menadžersko vlasništvo slovenačkih privrednih društava, prije nekoliko godina jasno sam se opredijelio za 10 do 15% vlasništva internih grupa menadžera, kao što je poznato u svijetu. Osnov za njegovo postizanje treba da su vlastita redovna štednja menadžera, a ne bankarski krediti. Cilj toga je i vlasnički podstaći menadžere na dobro i odgovorno odlučivanje u korist društva i sredine, u kojoj djeluju, a istovremeno ublažiti osnovnu suprotnost upravljanja i odlučivanja između principala i agenta. Većinsko ili čak 100% vlasništvo, koje je nastalo s nekim MBO („management buy-out“ : unutrašnji menadžerski otkup) i koje su u velikoj mjeri

finansirale kreditima banke,⁵³ stvara gomilu problema. Najprije, iako legalno, nelegitimno je odnosno moralno sporno, kao što kaže većinsko suproavljanje javnosti.

Ustvari, čak nekoliko privrednih društava svu svoju energiju posvećuje aktivnostima na tržištu kapitala umjesto da se bave osnovnim poslovima, za koje su bila osnovana i za koje imaju „know how“. Neuke i naivne berzanski pad ih je veoma pogodio. Pri tome se radi kako o dionicama sopstvenih društava tako i o dionicama drugih društava, s kojima špekulišu. Cijene dionica njihovih društava koje su (kao „fjučerse“) dali u jemstvo za uzete zajmove, pale su. Zbog toga banke od njih zahtijevaju dodatna jemstva, a koja nemaju.

Istovremeno privredna recesija snižava profite, ako ih nije uništilo ranije iscrpljivanje društava prilikom menadžerskog preuzimanja. Ako „tajkunska preduzeća“ ne budu uspjela otplaćivati zajmove, uzete za preuzimanje MBO, trpjeće banke, koje su ih dale. Ako vlasnici ne budu dokapitalizovali svoja tajkunska društva, razumno je da to uradi država, bilo neposrednim ulaskom kapitala u društvo ili zamjenom državnih obveznica za potraživanja banaka od tajkunskih društava. Tako se u stvari vraća u sanaciju bankarstva iz 90-tih godina, a istovremeno podržava tajkunska privredna društva, ona koja slabo privređuju.

Otvoreno pitanje ostaje cijena, po kojoj bi država kupila dionica takvih preduzeća, naročito, ako se radi o društvima koja su od strateškog značaja za pojedinu državu regiona. Vladini i državni organi moraju primijeniti odgovarajuća sredstva ubjeđivanja da bi se dogovorili o prikladnoj cijeni, koja će biti negdje između želje sadašnjeg vlasnika dionica i njihove nekadašnje otkupne cijene. Država bi naravno za kratak period izgubila, ako će kupiti preduzeće skuplje nego što ga je prije prodala. Ali, u dogledno vrijeme će se „medvjedi“ berzanski trend preokrenuti u „bikovski“, uz postignute više cijene za tri četvrtine toga što je kupila (četvrtinu plus dionicu zadrži sama) i dobije veću kupovnu cijenu i nema više gubitaka.

⁵³ Sredinom 90-tih godina, kao glavni ekonomista u NLB, protivio sam se davanju bankarskih kredita za MBO. Nakon početnih pokušaja, ta praksa je zamrla, i zbog javnog otpora, a posljednjih godina se svom silinom vratila.

Većinu strateških preduzeća u strateškim sektorima⁵⁴ trebalo bi sačuvati u većinskom domaćem vlasništvu, ako se želi pripadati društvu razvijenih država sa sačuvanom vlastitom ekonomskom suverenosti. Domaći „blue chips“-evi će kao mikroinstrumenti omogućiti da se vodi sopstvena strategija, da se ne postaje provincija Zapadne Evrope.⁵⁵ Vlasnička struktura četiri vlasnika (radnici, država, isporučioци, druga privredna društva, domaća i strana), prikladna je i slična mojim, već deceniju starim, prijedlozima o tri jednakovrijedna vlasnička udjela u privatizaciji banaka. Činjenica je da struktura odgovara takođe menadžerima, koji kod raspršenih vlasnika dobiju veću samostalnost za vođenje preduzeća. To nije ništa slabo, ako su sposobni, a to će da dokažu postignutim rezultatima. Važno je samo, da su vlasnici korporacijske četvrtine društva iz jednakog ili sličnog sektora kao što je razmatrano društvo, jer poznaju područje njegovog poslovanja i imaju kao učesnici strateški interes dugoročnog vlasništva društva. Jože Mencinger se u tom kontekstu zauzima za vlasnike preduzeća, ne za vlasnike imovine. Prema teoriji, rekli bismo, da se radi o smanjivanju konflikta između principala (vlasnika) i menadžera (agenta). Pored menadžera, mogu biti zainteresovani vlasnici i ostali radnici društva.

Preduzeća na berzi su u periodu niskih cijena dionica osjetljiva za strana preuzimanja. Zbog toga bi bilo dobro da se zaštite državnim fondovima, koji bi prema potrebi u njih ušli. Sličnu ideju afirmiše Nicolas Sarkozy za Francusku. Želio ju je uvesti i za cjelokupnu EU, ali je naišao na suprotavljanje Njemačke, koja bi vjerovatno u takav državni evropski fond („sovereign wealth fund“) morala uplatiti najviše, a od njega imala relativno manje koristi.

⁵⁴ Postavlja se pitanje, koji sektori i koja društva su strateška. Zapravo se radi o području klasične infrastrukture, a kao „modernu“ infrastrukturu bi ovamo mogli svrstati i najveća društva koja imaju finansijske tokove (banke, osiguravajuća društva) ili trgovinske tokove (trgovačka društva) razvijene po cijeloj državi. Engleski parlamentarac Tony Benn na primjer tvrdi, da bi finansijski sektor zbog interesa i značaja morao biti u cjelini nacionalizovan. To je naravno previše, a veća kontrola bi ipak onemogućila naduvavanje finansijskog balona sa finansijskim „inovacijama“.

⁵⁵ Sve javne ankete bi pokazale da bar 75% ljudi daje podršku domaćemu vlasništvu u odnosu na strano.

FILIJALE STRANIH BANAKA U REGIJI SU U VLASNIŠTVU STRANIH DRŽAVA

Zagovornici privatizacije banaka putem prodaje strancima, taj korak su uvijek branili obrazloženjem da su banke u privatnom vlasništvu efikasnije.⁵⁶ Tako su mnoge banke prešle u strano vlasništvo, a za preostale u javnom vlasništvu postoji velika opasnost da će im se desiti desiti. Međutim, sve strane matične vlasnice banaka u regionu su 2008. godine bile dokapitalizovane od strane država njihovih domicila. I austrijske vlasnice banaka su većinom već primile državnu injekciju kapitala. To znači u najmanju ruku djelimičnu nacionalizaciju. Time su države postale njihove vlasnice - u nekim slučajevima samo „de facto“, a u drugima i „de iure“! To važi zato posredno takođe za njihove filijale u regiji, koje su tako prešle u vlasništvo stranih država. Istina je da je ulazak države spasio matične banke i time njihove filijale u regionu rizika propasti, ali ipak: ako je bilo odbijeno domaće državno vlasništvo banaka, zašto je onda „dozvoljeno“ vlasništvo stranih država? U tom slučaju se radi o krucijalnom pitanju suvereniteta države regije.

Na drugoj strani, apsurdno je privatizovati još preostale banke u državnom vlasništvu upravo sada, kada nosioci liberalnog tržišnog sistema, SAD i Velika Britanija, nacionalizuju sopstvene banke. Nerazumno je da se traži put tamo, odakle vodeći ideolozi liberalnog sistema bježe, i da se to radi u vrijeme berzanskog sloma i niskih cijena.

PRIKLADNA VLASNIČKA STRUKTURA DOMAĆE PRIVREDE

Svjetska finansijska kriza i duboka recesija će temeljito promijeniti do sada slavljene sistem tržišnog liberalizma. Zbog toga bi bilo nerazumno, da zemlje regiona kao „posljednji Mohikanci“ ustraju na putu u fundamentalističku tržišnu liberalnu provaliju. Sada, kada se u svijetu socijalno-tržišni put pokazao primjereniji i kada je neoliberalistički sistem tržišnog fundamentalizma pao sa finansijskom krizom koju je prouzrokovao, potrebno je ponovo naći pravu mjeru i poteze za očuvanje domaćih prednosti i u društvu široko prihvaćenih prioriteta.

⁵⁶ Empirijske analize autora sa saradnicima kao i drugih analitičara (na primjer Košak sa Ekonomskog fakulteta u Ljubljani) nijesu pokazale izrazitu poslovnu prednost stranih u odnosu na domaće banke.

Potrebno se usredsrediti na pravilnu ekonomsku politiku vlade i politiku finansijskih autoriteta, sa kojom će biti moguće uspješno ublažiti posljedice svjetske finansijske i realne krize. U pogledu problematike vlasništva proizvodnih potencijala, još uvijek se čini prikladna vlasnička struktura norveškog ili holandskog društva, koje sam kao uzor predlagao prilikom pisanja Prve slovenačke privredne strategije u periodu 1993-1994. Radi se o naglašavanju jake srednje klase i vlasničkog sloja, koji je temelj stabilne demokratije. Znači, da nema mjesta za tajkune, koji po veličini bogatstva i načinu, na koji su ga stekli, unose nemir i nezadovoljstvo u društvo.

Istovremeno, u krizi bi morali socijalno podržati najviše pogođene siromašne slojeve, koji nemaju rezerve za smanjivanje dohodaka. Civilizovanost društva se vidi po tome, koliki nivo minimalne socijalne sigurnosti (školstvo, zdravstvo, penzioneri; zaštita djece, starih, invalida) je sposobno obezbijediti. U tome nam, na primjer, uzor mogu biti Norvežani ili Holanđani.

Kod toga je potrebno nekoliko napomena. Prvo, domaće vlasništvo znači vlasništvo stalnih rezidenata države, ne domaće nacionalnosti, čak niti domaćeg državljanstva. Oni žive stalno u domaćoj sredini i zato se brinu za kvalitet (ekološki, socijalni) sredine u kojoj žive odnosno u kojoj imaju stalno prebivalište svog privrednog društva. Nasuprot tome, ljudi domaće nacionalnosti, koji su stečeno bogatstvo preselili u poreske oaze širom svijeta, ne rade u smjeru domaćih interesa za zaštitu domaćeg identiteta, nijesu stvaraoci.

Drugo, kada nema finansijskog niti ljudskog kapitala da se sačuva „srebrna društva u obliku strateških blue-chipsa“ u domaćem vlasništvu, bolje je za državu da uzme kredit i unajmi menadžere kojima će da sačuva domaće vlasništvo, nego da proda preduzeće i jednom zauvijek ga izgubi. Time se, naime, gube mikro instrumenti vođenja specifične vlastite strategije razvoja i domaćih prioriteta koja u stvari znači sačuvanje vlastitog identiteta-

Treće, sve što važi za privredne „blue-chipse“, važi i za zemlju. I nju treba zadržati u trajnom domaćem vlasništvu, da bi se sačuvao suverenitet, i to bar toliko dugo dok to rade sve druge razvijene zemlje. U pitanju je zemlja

kod morske obale ili ona na kojoj su fabrike koje se prodaju strancima. Gubitak mogućnost prilaza moru u vlastitoj zemlji je sramotna priča za sebe koju i ne treba više komentarisati. Kada se prodaju fabrike, zemlja na kojoj su one ne bi se smela prodavati, već samo iznajmiti za 99 godina i tako ostati u trajnom domaćem vlasništvu. Tako prodana zemlja, naime, često je cilj kupaca fabrike, jer ima veću vrijednost nego fabrika sama. Fabrike što brže zatvaraju, poruše, da bi dobili zemljište koje mogu bolje da prodaju. Time se ubrzava zatvaranje fabrika i gubitak radnih mjesta. Zato bi država samo dugoročnim iznajmljivanjem zemljišta na kojima se nalazi fabrika spriječila manipulacije zemljištem i istovremeno bi redovno ubirala najamninu za zemljište za vlastiti budžet.