

Hasiba HRUSTIĆ¹

*UDK: 339.726.2(100)
Bibliid 0025-8555, 61(2009)
Vol. LXI, br. 3, str. 244-273
Izvorni naučni rad
Jun 2009*

KOMPARATIVNA ANALIZA ODABRANIH MODELA ODGOVORA NA SVETSKU FINANSIJSKU KRIZU

APSTRAKT

Finansijska kriza pogodila je celu svetsku privredu. Vlade mnogih zemalja bile su primorane da spasavaju finansijski sistem sa prioritetom da osiguraju privredni oporavak. Preduzete su brojne mere za poboljšanje finansijske stabilnosti, uključujući ubrizgavanje kapitala u finansijske organizacije, značajnu ekspanziju garancija za bankarske obaveze od strane centralnih banaka, dokapitalizaciju i razne programe likvidnosti. Međutim, oporavak je zahtevao sveobuhvatan plan za stabilizaciju finansijskog sistema i ponovno uspostavljanje normalnih tokova kredita. Krajnji cilj aktivnosti vlada bio je da se izbegne dugotrajni privredni pad uz obnavljanje uslova za privredni rast.

Ključne reči: privredni oporavak, likvidnost, dokapitalizacija, bankarske garancije, sveobuhvatan plan, privredni rast

UVOD

Ufokusu ovog rada je analiza obeležja odabranih modela odgovora na svetsku finansijsku krizu s tim što je dat osvrt na nastanak i posledice krize na finansijsku stabilnost i privredna kretanja. Razvoj krize praćen je specifičnostima njenog ispoljavanja u SAD, razvijenim zemljama Evrope i

1 Prof. dr Hasiba Hrustić, naučni savetnik u Institutu za međunarodnu politiku i privredu, Beograd, e-mail adresa: polinfay@yahoo.com

Rad je realizovan u okviru projekta „Srbija i savremeni svet: perspektive i putevi učvršćivanja spoljnopolitičkog, bezbednosnog i spoljnoekonomskog položaja Srbije u savremenim procesima u međunarodnoj zajednici“, Ministarstva nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije, br. 149002D, za period 2006–2010. godine.

prenošenja na ostatak sveta. Razmatranje različitih modela planova oporavka pojedinih zemalja uz razumevanje uzroka je preduslov sagledavanja daljih pravaca razvoja sa ciljem da se kriza ove vrste ne ponovi. Važno mesto u ovom radu je dato i uticaju krize na finansijsku stabilnost Srbije i merama koje se preduzimaju u savladavanju krize.

UZROCI I POSLEDICE FINANSIJSKE KRIZE

Sadašnja finansijska kriza počela je sa poremećajima na američkom tržištu nekretnina 2007. godine, koji su u 2008. godini doveli do ozbiljnih problema u funkcionisanju finansijskih institucija u celom svetu. Kriza američkog tržišta nekretnina, koja je hiljadama Amerikanaca donela gubitak krova nad glavom, ali i izazvala razornu krizu na finansijskim tržištima širom sveta, do sada je najteža finansijska kriza u istoriji SAD. Mada se američki kolaps stambene izgradnje navodi kao uzrok krize, finansijski sistem je bio ranjiv usled visoke zaduženosti i monetarne politike koja je niskim kamatnim stopama podsticala zaduživanje. Zato su finansijska liberalizacija i deregulacija finansijskih tržišta i bankarskog sistema uz ekspanzivnu monetarnu politiku označeni kao glavni uzrok aktuelne svetske finansijske krize.

Osnovni problem bio je cenovni „balon” koji je doveo do toga da su cene nekretnina veštački povećavane u odnosu na njihovu realnu vrednost. Kupovina nekretnina izvršena je putem subprimarnih (drugorazrednih) hipotekarnih kredita sa promenljivim kamatnim stopama. Tako je vrednost hipoteke usled stalnog rasta kamatnih stopa i multiplikacije kredita, dostigla nivo koji korisnici više nisu mogli da otplaćuju.² Teškoće u otplati izvanredno velikog broja hipotekarnih kredita bile su uzrok nelikvidnosti bankarskog sektora. To je izazvalo kolaps investicija na tržištu, te je zavladao je opšta panika i nestalo poverenje koje je osnova za funkcionisanje berzi i investicija. Tek kada je nastala pometnja, mnoge finansijske institucije su shvatile da njihovi sistemi upravljanja rizikom nisu pouzdani.

Regulativa je bila neefektivna u pogledu procene rizika banaka na finansijskom tržištu, a jačina krize je potcenjena, čak i kada je počela. Pored toga, investicione banke visoko zadužene, imale su neusklađenu ročnost kredita i relativno ograničen kapacitet likvidnosti i rezerve kapitala. Otpornost i održivost banaka da apsorbuju šokove bila je svedena na minimum. Ustrojstvo globalne ekonomije zasnivalo se na konceptu održanja kratkoročne

2 Bernanke, S. Ben, “The crisis and the policy response”, 13 January 2009. The original speech, Internet, <http://www.bis.org/review/r090115a.pdf>, 22. 01. 2009.

ravnoteže finansijskog tržišta, a ne na dugoročnoj održivosti. Sve veća sofisticiranost finansijskih instrumenata stvorila je znatne praznine u informisanosti investitora. Glavna manifestacija finansijske inovacije bila je neverovatna ekspanzija razmene instrumenata kreditnog rizika, kao zasebne imovine. Finansijski instrumenti postali su složeniji, jer se radi o strukturnim kreditnim proizvodima i derivatnim potraživanjima, poput hartija od vrednosti (HoV) baziranih na hipoteci (*mortgage backed security*), unapred utvrđenim kreditnim svopovima (*Credit Default Swaps – CDS*) i koleteralnim obavezama duga (*Collateralised Debt Obligations – CDO*), a brzina razmene ovih finansijskih inovacija i njihovih promena se multiplikovala. Svi ti instrumenti prvobitno su bili zasnovani na izdatim HoV ili datim kreditima pokrivenim imovinom. Regulatorna struktura bila je jednostavno nemoćna pošto je nedovoljno obuhvatala HoV bazirane na hipoteci i finansijske derivate u vidu strukturnih kreditnih proizvoda.

Reakcija na drastično umanjeno poverenje među finansijskim institucijama bila je oštar pad berzanskih indeksa i nagli skok međubankarskih kamatnih stopa. Američka uprava federalnih rezervi (FED) nastojala je da ubacivanjem likvidnih sredstava ublaži nepovoljnu klimu na finansijskom tržištu. Kriza likvidnosti prouzrokovala je u 2008. godini kolaps velikog broja finansijskih institucija, što je predstavljalo pretnju da se ova situacija brzo prenese na američku privredu. Ovo stanje iziskivalo je hitnu državnu intervenciju kupovine HoV pokrivenih hipotekom i pružanja garancija bankama na novčanom tržištu. Nelikvidnost je pogodila velike brokerske kuće, investicione banke i osiguravajuće kompanije. Zatražena je intervencija monetarnih vlasti a alternativa je bila katastrofa svetskih razmera.

Dok je hitnim merama FED i otkupom problematične imovine učinjen izvestan progres sa finansijskim institucijama u prilagođavanju njihovih bilansa, njihova finansijska pozicija znatno je oslabljena, jer se kriza prenela u sektor realne ekonomije, tako da je nastao pad privredene aktivnosti i cena akcija. Ovu krizu prati stalna nestabilnost, odnosno česte oscilacije dolara u odnosu na evro.³

U integrisanom globalnom finansijskom tržištu kriza nelikvidnosti brzo se proširila na ostatak sveta, prvenstveno na Evropu. Lančana reakcija iz SAD dovela je u opasnost vodeće evropske banke usled njihove izloženosti potresima u SAD (tabela br. 1). Veliki broj finansijskih institucija u svetu koji

3 Izvor: Bloomberg News sues the Fed under Freedom of Information Act, Posted by Edward Harrison on Friday, 7 November 2008, Internet, <http://www.creditwritedowns.com/2008/11/bloomberg-news-sues-fed-under-freedom.html>, 25. 01. 2008.

je radi sticanja dobrih zarada investirao u rizično američko hipotekarno tržište, bio je prinuđen da otpiše novčane iznose u milijardama, zbog nemogućnosti naplate hipotekarnih kredita.⁴

Tabela br. 1. *Gubici banaka (u mlrd USD)*

Država	2008*	2007	2006	2005
SAD	-423,7	-338,8	190,5	-26,7
V. Britanija	-307,1	-101,5	127,0	-17,7
Belgija	-204,3	5,5	54,0	20,0
Italija	-175,9	73,3	61,6	46,9
Francuska	-157,0	-31,4	109,0	13,2
Švajcarska	-107,5	-44,5	55,7	22,0
Kanada	-105,5	12,2	31,1	37,2
Japan	-104,4	-112,3	-49,2	204,4
Nemačka	-83,8	-3,7	34,1	14,8
Švedska	-58,0	-4,3	26,7	0,7
Holandija	-0,7	0,5	0,5	0,1
EMU	-938,0	79,2	421,1	116,0
Ukupno	-3.068,0	-106,4	1.220,7	518,0

* Od 1. januara 2008. do 19. decembra 2008. godine

Izvor: Gert Wehinger, *Lessons from the Financial Market Turmoil: Challenges ahead for the Financial Industry and Policy Makers*, Financial Market Trends, OECD, 2008, p. 4.

Da su finansijske institucije s obe strane Atlantika posrenule prvi znak nevolje bila je nacionalizacija banke The Northern Rock u Velikoj Britaniji februara 2008. godine, što je predstavljalo uznemirenje za berze širom sveta. Belgija, Holandija i Luksemburg spasile su The Benelux Banking Group Fortis sa 11,2 mlrd evra, vlada Islanda je preuzela Kaupthing, Landsbanki i Glitnir da bi spasila domaći bankarski sistem, a Francuska, Belgija i Luksemburg uložile su 9 mlrd evra u Dexia banku.⁵ Reakcija Evropske centralne banke (ECB) u

4 "From crisis to recovery: the tools for the job", European Economy News, European Commission, Economic and Financial Affairs, No 12, January 2009, Brussels, p. 5.

5 "Economic storms, Weathering the credit crunch", European Economy News, No 12 - January 2009, Magazine of the Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussels, p. 5.

prvoj polovini 2008. godine bila je ubacivanje likvidnih sredstava operacijama na otvorenom tržištu, što je ujedno i odlagalo krizu, te je jedan broj banaka od početka krize uspevaio da funkcioniše koristeći podršku ECB. Dokapitalizacija banaka od strane vlada pojedinih zemalja bila je usmerena ne samo na jačanje solventnosti banaka, već i na podizanje opšteg nivoa poverenja. Osim ECB i FED, Banka Engleske (*Bank of England*) i centralne banke zemalja širom sveta, ubrizgavale su novac na finansijska tržišta u cilju obezbeđenja likvidnosti. Takođe, u oktobru 2008. godine, kako bi se ograničilo štetno delovanje svetske finansijske krize, FED, ECB, Banka Engleske, centralna banka Kanade i Švedske, koordinirano su smanjile referentne kamatne stope, a ubrzo su im se pridružile i centralna banka Švajcarske, Norveške, Japana, Kine, Australije, i drugih zemalja. ECB je i u 2009. godini nastavila sa smanjenjem referentne stope, tako da je u martu 2009. godine bila 1,5%.⁶

Međutim, kreditni šok se preneo i u sektor realne ekonomije. Usporavanje globalnog ekonomskog rasta započeto u leto 2007. godine, nastavljeno je i u 2008. i 2009. godini. Intenzitet finansijskih turbulencija išao je u pravcu pada berzanskih indeksa i pogoršanja ekonomskih pokazatelja. Usled usporavanja privrednih aktivnosti, smanjenja tražnje i gubitaka u dohotku, procene međunarodnih organizacija su da će globalni privredni rast u 2009. godini u proseku biti niži od očekivanog, odnosno na istom nivou iz 2008. godine. Prvi nagoveštaj finansijskog oporavka očekuje se krajem 2009. godine, tako da se oporavak sa postepenom normalizacijom očekuje tek u 2010. godini sa privrednim rastom od 0,5 do 1,5%.⁷ Dubina i trajanje globalnog privrednog pada zavisiće od daljeg razvoja finansijske krize.

KOMPARATIVNA ANALIZA ODABRANIH MODELA ODGOVORA NA SVETSKU FINANSIJSKU KRIZU

Prve posledice svetske finansijske krize bile su nelikvidnost i gubici usled obezvređivanja imovine pokrivena hipotekarnim HoV i njihovim finansijskim derivatima, kojima su pogođene brojne finansijske institucije širom sveta. Zato su prve preduzete mere bile vraćanje likvidnosti finansijskih tržišta i zaštita osiguranih depozita. Odluke centralnih banaka o obezbeđenju likvidnosti i mere davanja garancija finansijskom sektoru od strane vlada i parlamenata

6 Medijske agencije: NewYork Times, Financial Times, Guardian, La Tribune, Les Echos.

7 Klaus Schmidt-Hebbel, "Managing the global financial crisis and economic downturn", ECONOMIC OUTLOOK No. 84, OECD, Paris, November 25, 2008, pp. 7-10.

većine zemalja, pokazale su se delotvornim u sprečavanju kraha globalnog finansijskog sistema.

Jaka i snažna intervencija države da povрати i obezbedi likvidnost finansijskih tržišta *de facto* uspešno je ograničila paniku, ali je bilo potrebno da finansijske institucije funkcionišu sa manjim zaduženjem i da isprave njihove bilansne nedostatke zbog nepokrivenosti izvora sredstava, što je zahtevalo dokapitalizaciju banaka od strane države.⁸

Povećanje iznosa osiguranih depozita

Jedna od prvih mera za obezbeđenje likvidnosti banaka bila je prevencija od povlačenja depozita usled opšte nesigurnosti. Imajući u vidu važnost depozita u poslovanju banaka, meru zaštite depozita kroz povećanje njihovih osiguranih iznosa preduzele su gotovo sve zemlje (tabela br. 2).⁹ U oktobru 2008, ministri finansija EU postigli su saglasnost da države članice EU povećaju iznose osiguranih depozita, tako da država garantuje pokriće od 50 hiljada evra. Grčka, Holandija i Belgija, odlučile su da podignu garanciju na sto hiljada evra, a Nemačka, Francuska i Irska garantuju kompletno obeštećenje u slučaju propasti banke.

Tabela br. 2. *Povećanje osiguranih depozita u odabranim državama, oktobar 2008. godine*

Država	Iznos osiguranih depozita od oktobra 2009.	Iznos 100% osiguranog depozita do oktobra 2009.
Belgija	100.000 EUR	20.000 EUR
Bugarska	50.000 EUR (100.000 leva)	40.000 leva
Kipar	100.000 EUR	20.000 EUR
Danska	300.000 DKK	300.000 DKK
Finska	50.000 EUR	37.000 EUR

8 "Rescue packages: what governments have offered, Following are the latest measures taken by governments to limit damage from the global financial crisis", Telegraph, Internet, <http://www.telegraph.co.uk/finance/3229434/Rescue-packages-what-governments-have-offered-financial-crisis.html>.

9 Sebastian Schich, "Financial Turbulence: Some Lessons Regarding Deposit Insurance", Financial Market Trends, OECD, 2008, pp. 60-62.

Hrustić H., *Analiza odabranih modela odgovora na svetsku finansijsku krizu*, MP 3, 2009, (str. 244-273)

Država	Iznos osiguranih depozita od oktobra 2009.	Iznos 100% osiguranog depozita do oktobra 2009.
Francuska	Neograničen	70.000 EUR
Češka	50.000 EUR	25.000 EUR
Nemačka	Neograničen	20.000 EUR
Grčka	100.000 EUR	20.000 EUR
Irska	Neograničen	29.000 EUR
Italija	103.000 EUR	103.000 EUR
Holandija	100.000 EUR	29.000 EUR
Poljska	50.000 EUR (PLN 175.000)	33.000 EUR
Portugalija	Neograničen	37.000 EUR
Španija	50.000 EUR	20.000 EUR
Švedska	500.000 SEK	250.000 SEK
V. Britanija	50.000 GBP	Preko 2,000 do 50.000 GBP
SAD	250.000 USD	100.000 USD

Izvor: Deposit Insurance around the World: A Comprehensive Database, World Bank, Washington, 2008; OECD Secretariat information available from deposit insurance websites, OECD, Paris, 2008.

Modeli planova oporavka

Planovi oporavka od svetske finansijske krize sadrže kratkoročne i dugoročne mere monetarne i fiskalne politike. Političari i ekonomisti ponovo su skrenuli pažnju na značaj mera fiskalne politike koje su im na raspolaganju. Krajnji cilj jeste zaštita od ekonomskog pogoršanja i stvaranje uslova za ekonomski rast.¹⁰ Planovi oporavka ili paketi mera finansiraju se na razne

10 Klaus Schmidt-Hebbel, OECD Global Economic Outlook for 2009, February 2, 2009, World Trade Magazine, Internet, http://www.worldtrademag.com/CDA/Articles/Column/BNP_GUID_9-5-

načine i u suštini odražavaju mogućnosti koje pruža postojeći budžetski manevar.¹¹ Najčešće je to na račun povećanja javnog duga, izdavanjem državnih HoV sa fiksnim prinosom koje su na ceni zahvaljujući sigurnosti koju nose, ili uzimanjem zajma od međunarodnih monetarnih organizacija ili na ime povećanja budžetskog deficita.

Planovi oporavka za izlazak iz krize procenjuju se za svaku zemlju posebno u zavisnosti od toga koliko je i na koji način je neka zemlja izložena krizi. Naime, ne postoji jedinstven i univerzalan model primenjiv i delotvoran za svaku zemlju. Zajedničko za sve planove oporavka je da sadrže mere za vraćanje likvidnosti. Osnovna razlika između planova oporavka pojedinih zemalja odnosi se na to da li je ili nije njihov finansijski sektor bio direktno izložen problematičnim HoV. Zato jednu grupu čine zemlje, poput SAD, Velike Britanije, Nemačke, Austrije, Italije, Švedske, Francuske, Rusije, čiji finansijski sektor jeste bio direktno izložen problematičnim HoV i čiji planovi oporavka obavezno obuhvataju neophodna sredstva za dokapitalizaciju banaka. To su planovi oporavka u kojima su otpis i gubici bankarskog sektora umanjili kapitalnu bazu banaka i njihov kreditni kapacitet. Osim dokapitalizacije banaka podrška bankarskom sistemu uključuje značajna sredstva za međubankarske garancije, sa ciljem da se pomogne obnavljanje kreditnog mehanizma i poverenja u banke da bi se privreda ponovo pokrenula.

Ali, postoji i razlika u pogledu načina dokapitalizacije banaka. Dok je u SAD vlada vršila otkup problematične imovine, u Velikoj Britaniji, Italiji, Austriji i Nemačkoj, vlade su obezbeđivale deo ili celokupan zajam u zamenu za prioritetne akcije, bez prava glasa, tako da je time izvršena delimična nacionalizacija (tabela br. 3). Državno vlasništvo u finansijskom sektoru bilo je nužno prihvatiti pošto je državna intervencija bila manje zlo od bankrotstva banaka. Svrha dokapitalizacije je bila da se ojača osnovni kapital neophodan za kreditnu funkciju banaka, kako bi se omogućila kreditna podrška privredi bez koje nema kontinuiteta u poslovanju, radnih mesta, zarada, a ni poreskih prihoda u budžetu.

Banke kojima je pružena pomoć suočene su sa različitim uslovima koji variraju od zemlje do zemlje. Ti uslovi, *inter alia*, obuhvataju i zabranu isplaćivanja dividendi u periodu dok se državni zajam ili kapital nalazi u njihovim izvorima poslovanja, primenu politike limitiranih zarada uprave banaka i uticaj države na poslovnu politiku u smeru podsticanja kreditiranja. Dodatno, napor za

11 Angel Gurría, "From the financial crisis to the economic downturn, Restoring growth is a key challenge", OECD Observer, No 269, October 2008, p. 24.

smanjenje ili otpis problematičnih dugova ohrabrilu je hipotekarno tržište i smanjilo hipotekarne gubitke, a time povećalo finansijsku stabilnost.

Zatim, zemlje kao što su SAD, Nemačka i Italija, su u okviru planova oporavka kao instrument stimulacije privrednih aktivnosti i zapošljavanja preduzele investiranje u infrastrukturu. Pošto te investicije traju duži period uticaće na povećanje tražnje i privredni razvoj. Uz ove, koriste se i mere koje direktno utiču na povećanje ponude preko povećanja tražnje: smanjenje poreza i doprinosa; davanje ograničenih iznosa kredita za potrošnju; pružanje pomoći ugroženim porodicama.

Tabela br. 3. *Vrste preduzetih mera kao odgovor na krizu u odabranim zemljama, 2008-9.*

Vrsta mera	SAD	V. Bri-tanija	Nemačka	Austrija	Italija	Mađarska	Češka	Srbija
Monetarne mere								
Povećanje likvidnosti	•	•	•	•	•	•		•
Neosigurani zajmovi	•	•	•		•	•		•
Sniženje kamatne stope	•	•	•	•	•		•	
Regulativa								
Povećanje osiguranih depozita	•	•	•	•	•	•	•	•
Garancije obaveza	•	•	•	•	•	•	o	
Dokapitalizacija banaka	•	•	•	•	•	•		
Delimična nacionalizacija		•	•	•	•			
Otkup problematične imovine	•							
Fiskalne mere								
Socijalna pomoć	•		•	o	•	•		•
Krediti preduzećima	•		•	•	•	•		•
Poreske olakšice	•	•	•	o	o	•	•	•
Ulaganja u infrastrukturu	•		•	•	•			•
Ulaganja u istraživanja i obrazovanje	•		•	•				

Legenda: • primenjeno, o razmatra se

Izvor: OECD, ECB, EC, i izvori iz ministarstva finansija zemalja.

Drugu grupu čine zemlje čije banke nisu bile izložene problematičnim američkim vrednosnim hartijama, poput Poljske, Češke, Slovačke i Slovenije, koje imaju zdrav bankarski sistem, ali ih kriza obuhvata spoljnim šokom. Međutim, direktno su izložene nevoljama koje se dešavaju na finansijskom

tržištu EU, uz problem priliva stranih direktnih investicija i pada spoljne tražnje.¹² U poslednje dve decenije ove zemlje Centralne Evrope sprovele su ekonomske reforme uz bolne pouke. Zato su imale daleko niže subprimarno izlaganje na svojim finansijskim tržištima pošto su primenjivale stroge kriterijume i manje su se bavile sekjuritizacijom. Kapital njihovih banaka je skoro u potpunosti baziran na imovini vlasnika i banke ovih zemalja održavale su zdrav racio kredita i depozita. Mađarska nije u ovoj grupi zemalja s obzirom na činjenicu da je 2008. godine predstavljala zemlju sa visokim stepenom rizika u pogledu zaoštavanja finansijske situacije i bankarskim sektorom uveliko zavisnim od inostranog finansiranja.¹³ Mada Mađarska ne pripada evrozoni, hitna finansijska pomoć od strane ECB bila je usmerena ka ovoj državi zbog rizika sa kojim su se usled krize suočile filijale austrijskih banaka. Austrijske banke su naročito pogođene krizom, te bi izostanak finansijske pomoći Mađarskoj za njihovo spašavanje izazvalo neželjene implikacije na ostatak Evrope. Kolaps ovih banaka imao bi ozbiljne posledice na evropski bankarski sistem.¹⁴

Planovi oporavka u odabranim zemljama

Zbog razmera finansijske krize, u SAD je preduzeto niz važnih mera da bi se stabilizovao finansijski sistem. U cilju podizanja likvidnosti u 2008. godini vršeno je ubrizgavanje sredstava u iznosu od 250 mlrd USD, ekspanzija državnih garancija za banke i smanjenje referentne kamatne stope FED. Ove mere, analogne su merama u drugim državama da bi se sprečio slom globalnog finansijskog sistema. SAD se nalaze u epicentru najduže recesije od Drugog svetskog rata. Krajem septembra 2008. godine usvojen je Zakon o vanrednoj ekonomskoj stabilizaciji za 2008. godinu kojim je odobren plan oporavka u iznosu od 700 mlrd USD. Na osnovu ovog plana

-
- 12 Vladimír Dlouhý, "Financial crisis will shape the Czech presidency", The Financial Times, November 6, 2008, p. 11.
 - 13 "Economic storms, Weathering the credit crunch", European Economy News, N° 12 - January 2009, Magazine of the Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussels, p. 5.
 - 14 Prema analizama američkog analitičkog centra „Stratfor”, u Mađarskoj, Bugarskoj, Srbiji, Hrvatskoj, Rumuniji i Baltičkim zemljama, gubitak likvidnosti je izazvan prenosom krize iz matičnih italijanskih, austrijskih i grčkih banaka, čije filijale ili ogranci dominiraju na ovim tržištima, u: "Hungary: The Hungarian Financial Crisis' Impact On Austrian Banks", October 20, 2008, Internet: http://www.stratfor.com/analysis/20081020_hungary_hungarian_financial_crisis_impact_austrian_banks, 22. 02. 2009.

izvršen je otkup problematične imovine, naročito HoV pokrivenih hipotekom, čime je u stvari izvršena dokapitalizacija finansijskih institucija.¹⁵ Prema planu izlazak iz finansijske krize nužno podrazumeva čišćenje banaka od nepokrivene aktive otkupom njihovih HoV da se oživi kreditni mehanizam. Vlada je odlučila da drži vrednosne papire dok se tržište ne oporavi, a onda bi ih prodala i na taj način povratila deo novca poreskih obveznika. Plan obuhvata i spasavanje finansijskih kompanija koje su pred kolapsom, kako ekonomija ne bi pala u još veće nevolje. Odsustvo kredita pretilo je da zaustavi američku ekonomiju.

Plan podsticaja uključio je finansijsku podršku automobilske industriji. Zbog masovnog otpuštanja radnika u oktobru 2008. godine odobren je kredit sa niskom kamatnom stopom za pomoć tzv. velikoj trojci – proizvođačima automobila (General Motors, Ford, Chrysler) u iznosu od 25 mlrd USD da bi rešili probleme likvidnosti. Automobilska industrija koristiće ovaj kredit i da preuredi fabrike i ustanovi novu opremu i uređaje za proizvodnju vozila napredne tehnologije koja bi bila odgovarajuća u pogledu standarda zagađivanja i odgovarala novim standardima potrošnje goriva do 2020. godine. Takođe, deo tih sredstava odvojen je i za kreditiranje kupaca putem specijalnih finansijskih institucija. Uz finansijsku podršku automobilske industriji, predstoji reorganizacija kao prvi korak oporavka, jer globalno zagrevanje i emisija ugljendioksida izazivaju zabrinutost u pogledu potrošnje goriva i ekološke zaštite. Drugi važan aspekt je put ka pronalaženju energetski efikasnih tehnologija.¹⁶

Novi ekonomski stimulatívni paket usvojen u februaru 2009. godine iznosi 789 mlrd USD, uključujući privremene poreske olakšice, ulaganja u

15 Zakon je izglasán 29. septembra 2008: "The Emergency Economic Stabilization Act of 2008", H. R. 3997, House Committee on Financial Services, September 30, 2008. Videti: Andrew Clark, "Paulson abandons plans to buy up America's toxic mortgage assets", The Guardian, November 13, 2008, Internet, <http://www.guardian.co.uk/business/2008/nov/13/harry-paulson-banking-rescue-mortgage>. Retrieved on 15 November 2008; David Lawder, "U.S. backs away from plan to buy bad assets", Reuters, November 12, 2008, Internet, <http://www.reuters.com/article/ousiv/idUSTRE4AB7P820081112>. Retrieved on 15 November 2008.

16 Al Gor je 2007. godine u svojoj knjizi „Neugodna istina” kritikovao „veliku trojku” ističući da prodaju velike i neefikasna vozila koja troše mnogo goriva čak i pored tog što ih sve manje ljudi kupuje, u: Al Gore, *An Inconvenient Truth*, Rodale, 2007; "Zero percent financing? Automakers get \$25 billion car loan from Uncle Sam", Reuters, October 2008, Internet, <http://www.financialweek.com/apps/pbcs.dll/article?AID=/20081001/REG/810019995/1036,02.02.2009>.

infrastrukturu i pomoć građanima koji su ostali bez posla ili doma.¹⁷ Ključni cilj ovog plana je da se u potpunosti absorbuje problematična imovina, oživi kreditno tržište, omogućiti stvaranje 3,5 miliona radnih mesta i zaustavi trend pada privrednih aktivnosti. Posebna sredstva u iznosu od 50 mlrd USD izdvojena su da bi se ojačale banke ublažavanjem hipotekarne krize. Banke će imati pristup dodatnom kapitalu pod striktnim uslovima koji obuhvataju obavezu podnošenja izveštaja o poslovnim odlukama i limite koji se tiču isplata zarada menadžmenta. U ovoj podršci bankama naročito se ističu transparentnost i odgovornost u poslovanju. Imperativ pomoći je da se, što je pre moguće, ojačaju institucije kako bi državna intervencija bila zamenjena privatnim kapitalom.

Referentna stopa FED se početkom 2009. godine kretala u rasponu od 0 do 0,25%, a dodatni program sadrži kreditnu podršku malom biznisu i potrošačima, pozajmice preko kreditnih kartica i studentskih zajmova. Krilatica „kupujmo američko” isključena je iz plana, jer bi mere protekcionizma izazvale lančanu reakciju koja bi mogla da vodi ka trgovinskom ratu. Naime, istorija i ekonomska teorija pokazali su da u vremenima finansijske krize trgovinski protekcionizam nije način izlaska iz krize, već da dodatno pogoršava ekonomsku situaciju.

Finansijski organi u Evropskoj uniji i u drugim delovima sveta reagovali su brzo. Veliki broj mera i aktivnosti ECB bio je usklađen na međunarodnom nivou. ECB je od samog početka turbulencija pružala bankama podršku za kratkoročnu likvidnost ubacivanjem 10 mlrd evra na finansijska tržišta, snižavanjem kamatne stope i garancijama kredita, kako bi se sprečilo dalje širenje krize.¹⁸

Na vanrednom samitu u Parizu, oktobra 2008. godine, lideri 15 zemalja evrozone doneli su akcioni plan za podršku i garancije bankarskom sistemu.

17 “US Treasury Secretary Timothy Geithner has unveiled a comprehensive bank bail-out plan worth at least \$1.5 trillion (£1.02 trillion)”, BBC News, 10 February 2009, Internet, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7880969.stm>, 24. 02. 2009.

18 “From crisis to recovery: the tools for the job”, European Economy News, European Commission, Economic and Financial Affairs, No 12, January 2009, Brussels, p. 5; “The Global Economy and OECD: Distilling Lessons from a Financial Crisis”, Speech by Angel Gurría, OECD Secretary-General, to the Parliamentary Assembly of the Council of Europe, Strasbourg, 1 October 2008, Internet, http://www.oecd.org/document/12/0,3343,en_2649_34487_41420876_1_1_1_1,00.html, 24. 02. 2009; “Financial crisis”, DG ECFIN website, Internet, http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/focuson13254_en.htm

Evropski plan oporavka obuhvatio je sve dimenzije krize, uključujući međubankarske kredite i dokapitalizaciju banaka da bi se izbegao njihov bankrot.¹⁹ Zajednički plan akcije za evrozonu obavezao je svaku državu da preduzme mere koje će stabilizovati finansijsko tržište u strategiji da se omoguće povoljniji uslovi na tržištu. Plan je bio odgovor na globalnu krizu fokusirajući se na ubrizgavanje kapitala i vraćanje poverenja u tržište. Posebno je istaknuto da donete odluke treba da povrate poverenje u finansijsko tržište i odrede pravac razvoja u narednom periodu. Svaku dokapitalizaciju finansijske institucije po hitnom postupku mora da prati odgovarajući plan i svaka zemlja mora da preuzme obavezu da akcionari i vodeći ljudi u bankama prihvate posledice takve intervencije.

Forum za finansijsku stabilnost i Evropski savet predložili su koordinirane smernice delovanja na evropskom i međunarodnom nivou, koje su naglašene u deklaraciji Samita G-20, održanog u novembru 2008. godine u Vašingtonu, ističući da globalni finansijski sistem zahteva globalno koordiniran odgovor.

Evropska komisija objavila je 26. novembra 2008. godine paket mera za ublažavanje posledica ekonomske krize, koji predstavlja značajnu budžetsku ekspanziju članica EU. Ukupna vrednost ovog plana za ekonomski oporavak finansijskih tržišta je 200 mlrd evra, a sprovodi se na nacionalnom nivou sa EU koordinacijom i podrškom nadzora. U planu su istaknuti ciljevi ostvarenja zaposlenosti i održanja odgovarajućeg nivoa socijalne zaštite građana.

U sprovođenju oporavka neke države članice usled fiskalnih mera probile su granicu budžetskog deficita od 3% od BDP, kako je utvrđeno u Sporazumu o stabilnosti i rastu (The Stability and Growth Pact), te je Evropska komisija krajem marta 2009. godine predložila rok za korekciju budžetskog deficita Grčkoj, Španiji, Francuskoj i Irskoj, dakle, u članicama u kojima je već u 2008. godini dostigao nivo veći od 3% od BDP, kao i rok za korekciju budžetskog deficita Velike Britanije.²⁰ Za Španiju i Francusku rok je 2012. godina, za Grčku 2010, Irsku 2013. godina, a za Veliku Britaniju 2013/14. godina.

Mere obuhvaćene planom oporavka odnose se na finansijsku podršku za nezaposlene i siromašna domaćinstva, investiranje u infrastrukturne projekte, naročito u energetiku, i privremeno smanjenje poreza. Plan oporavka po svojoj

19 Raf Casert, "EU approves bank rescue packages", By Associated Press Writer, BRUSSELS, Belgium (AP), December 23, 2008, Internet, <http://www.wtopnews.com/?nid=111&sid=1508174>, 28. 01. 2009.

20 Commission takes further steps under the excessive deficit procedure for France, Greece, Ireland, Spain and the UK and assesses the Stability Programme of Cyprus, 24 March 2009; Internet, http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article14582_en.htm

suštini je kratkoročnog i dugoročnog karaktera sa predviđenim socijalno-ekonomskim ciljevima i zaštitom životne sredine. Države članice će investirati u istraživanja, preduzetništvo i obrazovanje, promovisati grinfild investicije, fleksibilnost na tržištu rada i zaštitu zaposlenih, razvoj poslovanja, pogotovo malih i srednjih preduzeća, održanje i jačanje konkurentnosti.

Vlada Velike Britanije je među prvima u oktobru 2008. godine objavila paket mera za spašavanje bankarskog sistema u iznosu od 500 mlrd funti. Banke su uzimajući zajam od države povećale njihov kapital za 25 mlrd funti i za dodatnih 25 mlrd funti u zamenu za prioritetne akcije sa fiksnom stopom dividende, bez prava glasa, tako da je država postala suvlasnik.²¹ Delimična nacionalizacija izvršena je u osam najvećih banaka (Abbey, Barclays, HBOS, HSBC, Lloyds TSB, Nationwide Building Society, Royal Bank of Scotland, Standard Chartered). Ovim planom obezbeđeni su i kratkoročni krediti u iznosu od 200 mlrd funti i garancije za međubankarske zajmove u iznosu do 250 mlrd funti. Privremeno je smanjena i stopa PDV sa 17,5 na 15% za period od 13 meseci, počevši od 01. 12. 2008.²²

Pošto problemi oko problematične imovine nisu rešeni ovim planom, vlada Gordona Brauna (Gordon Brown) je početkom 2009. godine usvojila novi paket mera.²³ Ključne mere novog paketa usmerene su na oživljavanje finansijskog sektora osiguranjem rizične imovine:

- davanje garancija za kupovinu hipotekarnih HoV u iznosu od 50 mlrd funti kako bi se povećala ponuda pozajmljivanja velikim kompanijama. Vlada ne namerava da je otkupljuje rizičnu imovinu banaka, ali svojim garancijama podržava njihovu prodaju kompanijama;
- produženje kreditnih garancija bankama sa rokom dospeća do aprila 2014. godine, a koje su u jesen 2008. godine potpisle sporazum o dokapitalizaciji;
- pošto je 30. januara 2009. godine istekao period pozajmljivanja radi održavanja likvidnosti, ovaj rok je produžen do godinu dana uz plaćanje provizije na ime korišćenja kratkoročnih kredita;

21 "Rescue plan for UK banks unveiled", BBC News, 8 October 2008, Internet, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7658277.stm>, 24. 02. 2009.

22 Izvor: Ben Russell, "VAT: Conservatives will vote against rate cut", Tuesday, 25 November 2008, Internet, <http://www.independent.co.uk/news/uk/politics/vat-conservatives-will-vote-against-rate-cut-1033724.html>, 25. 02. 2009.

23 "Gordon Browns bank rescue plan", Telegraph, 19 Jan 2009, Internet, <http://www.telegraph.co.uk/news/newstoppers/politics/labour/4289849/Gordon-Browns-bank-rescue-plan---what-the-key-measures-really-mean.html>, 23. 02. 2009.

– budućim propisima glavno regulatorno telo (*FSA – The Financial Services Authority*) vršiće nadzor o dugoročnoj usklađenosti obaveza i sredstava banaka.

Inače, Banka Engleske je 5. marta 2009. snizila referentnu kamatnu stopu na istorijski minimalan nivo od 0,5%, što je njen najniži nivo, jer ni tokom Velike depresije 30-ih godina prošlog veka nije bila niža od 2%, što pokazuje veličinu sadašnje krize. Istovremeno, objavljen je i plan o monetarnoj ekspanziji od 75 mlrd funti, putem kupovine obveznica britanske vlade, ali i privatnih korporacija.

Prvi nemački plan oporavka od 500 mlrd evra usvojen u oktobru 2008. godine bio je namenjen za garancije bankama, dokapitalizaciju i kupovinu rizične imovine.²⁴ Svaka banka maksimalno je dobila 10 mlrd evra za dokapitalizaciju i 5 mlrd evra za zajam na ime pokrića problematičnih HoV. Ovaj plan bio je prevencija od kreditnog sloma, tako da je vlada intervenisala kao akcionar u bankama da bi ih zaštitila od kolapsa i osposobila da održe nivo kreditnih davanja. Pomoć vladinog paketa za finansijsku stabilizaciju koristile su velike nemačke banke Hypo Real Estate, Commerzbank, Landesbanken, BayernLB, Deutsche Bank CEO, IKB, Sachsen LB. Nemačka vlada je pomogla i najveću holandsku finansijsku kompaniju ING, tako da je sa kapitalom od 10 mlrd evra preuzela akcije sa više od 20 procenta učešća u vlasništvu.

Kriza sa subprimarnim kreditima uticala je na nemačku privredu više nego se pretpostavljalo. Sa značajnim izvozom kapitala u iznosu od 170 mlrd evra u 2007. godini, posle Kine, Nemačka je najveći kreditor na međunarodnom tržištu kapitala.²⁵ U nedostatku štednje, koristeći hipoteku za finansiranje potrošnje, SAD su povećavale spoljni dug. Kao uvoznica kapitala, SAD su godišnje uvezile više od 600 mlrd USD, što je bilo oko 5,5 procenata od BDP. Da bi privukle novac, američke banke emitovale su nove vrste HoV i finansijskih derivata. Krajem septembra 2008, četvrtina američkog problematičnog duga bila je u nemačkim bankama. Nemačke banke našle su se u situaciji da moraju da otpišu veliki deo potraživanja pošto njihovo poslovanje nije u potpunosti bilo pokriveno kapitalom, tako da su bile primorane da pronađu način da pokriju gubitke. Da bi se korigovali bilansi, banke su imale opciju izdavanja novih HoV

24 "RESCUE PACKAGE APPROVED", German Cabinet Agrees on Conditions for Bank Bailouts, 10/20/2008, Internet, <http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,585156,00.html>, 28. 01. 2009.

25 Hans-Werner Sinn, "Fatal flaw weakens German rescue package", Financial times, 18 January 2009.

ili smanjenje obima poslovanja u proporciji sa otpisanom imovinom. Sa padom vrednosti akcija ne može se povećati imovina, te je bilo neizbežno smanjenje obima poslovanja u smeru pada kreditne aktivnosti. Kako su i privreda i investicije zavisne od finansiranja banaka, postojala je opasnost od domaćeg kreditnog sloma.

Berlin je vezao pomoć koju pruža bankama brojnim uslovima. Država je preuzela proveru bilansa i politike poslovanja i ima pravo da reducira riskantne aktivnosti. Bilo koja dividenda plaćena banci mora se usmeriti u plan oporavka. Jedan od uslova jeste i odluka o ograničenju zarada top menadžmenta do 500.000 evra godišnje.

Nemačke javne finansije opterećene su sredstvima plana oporavka problematičnih banaka koja utiču na visinu javnog duga. Za sada je odložena realizacija smanjenja učešća javnog duga u BDP sa 65% u 2007. godini na 62% do 2010. godine. Finansijska kriza će se svakako odraziti i na gubitke budžetskih prihoda od poreza, naročito prihoda od poreza na dohodak.²⁶

Globalna finansijska kriza izazvala je pad privrednih aktivnosti. Izvozno orijentisana privreda Nemačke je pod direktnim udarom krize. Kombinacija slabije tražnje za nemačkim izvozom usled globalne recesije i pad investicija nastavljeni su u evropskoj najvećoj privredi i u 2009. godini.²⁷

Imajući u vidu da je intenzitet kriza veći nego što se pretpostavljalo, nemačka vlada je usvojila novi stimulatívni paket mera nakon ocene da prvi nije bio dovoljan. Novi plan obuhvata iznos od 50 mlrd evra za period od dve godine namenjen za infrastrukturne investicije i poreska smanjenja.²⁸ Stimulatívni paket predstavlja podršku privrednom rastu i zaštiti zaposlenosti u najvećoj evropskoj privredi u zaustavljanju finansijske krize. „Zaposlenost ljudi i rast su naša najvažnija briga. Učinićemo sve da osiguramo da Nemačka, ne samo da prebrodi krizu, već da iz ove krize izađe jača”, izjavila je kancelarka Angela Merkel. Paket uključuje 17-18 mlrd evra za investicije u

26 “GERMANY, Global downturn taking its toll”, Member States, Germany, Economic Forecast, The European Commission, Autumn 2008; Carsten Eppendorfer and Karolina Leib, “Germany: revisiting the budget rule”, ECFIN COUNTRY FOCUS, Economic analysis from the European Commission’s Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Volume 5, Issue 12, 28. 11. 2008, Brussels.

27 Camilla Andersen, “Germany Faces Extended Downturn Despite Stimulus”, IMF Survey Magazine: Countries&Regions, GLOBAL FINANCIAL CRISIS, January 22, 2009.

28 Germany adopts second stimulus package, Tuesday 13 January 2009, Internet, <http://www.france24.com/en/20090112-germany-prepares-adopt-second-stimulus-plan-financial-crisis-angela-merkel>

puteve i škole i 9 mlrd evra za poreska smanjenja za kompanije i građane. Ove mere bi trebalo da utiču na povećanje tražnje i proizvodnje:

- smanjenje doprinosa za socijalno osiguranje će se reducirati troškovi rada i povećati privatnu potrošnju;
- povećanje socijalnih davanja;
- javne investicije u infrastrukturu, škole i zdravstvene institucije, naročito ubrzanje projekata izgradnje cevovodne mreže;
- davanje kredita za kupovinu novih automobila uz zamenu za stare, čime se pomaže automobilskoj industriji;
- podsticaji privatnih investicija i povećanje kredita za mala i srednja preduzeća.

Fiskalni stimulansi bi trebalo da se odraze na brzinu oporavka, a budžetski deficit je privremenog karaktera.

Kritike stručne javnosti na račun ovog plana su da je iznos sredstava mali i da su ove mere zakasnele za blagovremeno izbavljanje Nemačke iz krize. Dosadašnji efekti pomoći ukazuju da je neophodan brz povratak tržišnim mehanizmima i operacionalizaciji finansijskih tržišta sa međubankarskim kreditima.

Austrijski plan oporavka finansijskog tržišta je, u cilju obuzdavanja krize, obuhvatio, *inter alia*, i donošenje nekoliko zakona koji bi u primeni trebalo da stabilizuju prilike na finansijskom tržištu i da stimulišu austrijsku privredu: Zakona o stabilizaciji i jačanju međubankarskog tržišta, Zakona o merama za stabilizaciju finansijskog tržišta, Zakona o reflaciji tržišta 2008, Zakona o refinansiranju poslovanja, i zakona kojima se menja Zakon o bankama i Zakon o berzi.²⁹ Planom oporavka obezbeđena je finansijska podrška bankarskom sektoru u iznosu od 100 mlrd evra, od kojih je 75 mlrd u formi garancija za podršku međubankarskog tržišta, 15 mlrd za dokapitalizaciju pojedinih banaka i 10 za povećanje iznosa garantovanih depozita.³⁰ U banci u kojoj je izvršena

29 "Interbankmarktstärkungsgesetz – IBSG", "Finanzmarktstabilitätsgesetz – FinStaG", "Finanzmarktaufsichtsbehörde – FMA", "Börsegesetz", "Konjunkturbelebungs-gesetz 2008", "Wirtschaftsservice Gesellschaft mit beschränkter Haftung", The Federal Law Gazette, I Number 136/2008.

30 "SUMMARY OF THE AUSTRIAN RESCUE PLAN TO STABILISE THE FINANCIAL MARKETS", Govt Rescue Plan Austria 19 Nov.pdf., Internet, <http://www.dlapiper.com/structure>, 24. 02. 2009; Simon Thiel and Matthias Wabl, "European Union Approves Austrian Bank-Aid Package", Bloomberg, Dec. 9, 2008, Internet, <http://www.europa.eu>, December 9, 2008; i <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601100&sid=a7UIqD1iuRA8&refer=germany>, 24. 02. 2009.

dokapitalizacija, savezni ministar finansija ima diskreciono pravo da odlučuje o poslovanju, uključujući odluke o korišćenju sredstava, visini zarada i načinu raspodele dividendi.

Prema planu oporavka preduzete su sledeće mere:

- nadležni organ za finansijsko tržište može da propiše iznos dodatnog kapitala koji prelazi zahtevani minimum kapitala banke;
- prihvaćene su dospеле obaveze banaka odobrenjem zajma, dokapitalizacijom i učešćem u imovini. Novim zakonom o jačanju međubankarskog tržišta savezni ministar finansija ovlašćen je da obezbedi garancije za posebne namene koje će se koristiti kao “kliring institut”. Kliring institut ima poseban račun sa kojeg se pozajmljuju sredstva za međubankarsko tržište od strane kreditnih institucija i kompanija osiguranja;
- izmenjenim zakonom o berzama nadležni organ za finansijsko tržište može da zabrani ili da uvede restrikcije na promptnu prodaju HoV;
- Zakonom o reflaciji tržišta izmenjeni su propisi o garancijama i razvoju malih i srednjih preduzeća i predviđeni sledeći instrumenti sa korespondirajućim merama: podsticanje investiranja osiguranjem finansiranja; promovisanje strategije međunarodnog poslovanja; promovisanje istraživanja i razvoja odobravanjem zajma za istraživanje i tehnološke projekte; podsticanje mera za zaštitu životne sredine; investiranje u infrastrukturu.

Italija, četvrta po veličini evropska privreda, oficijelno je ušla u recesiju u trećem kvartalu 2008. Zato je plan oporavka – trogodišnji fiskalni paket finansijske pomoći – odobren u italijanskom parlamentu u leto 2008. godine u iznosu od 80 mlrd evra, za pomoć bankama, ugroženim porodicama i kompanijama koje su pogođene svetskom ekonomskom krizom.³¹ Paket finansijske pomoći daje banci opciju da prihvati dokapitulazaciju od strane države u zamenu za prioritete akcije bez prava glasa. Drugi paket pomoći, koji je deo od 200 mlrd evra EU plana za prevazilaženje finansijske krize, iznosi 20 mlrd evra i odnosi se na mere za jačanje finansiranja realne

31 “ITALY, Stagnating economic activity and further competitiveness losses”, Member States, Italy, Economic Forecast, Autumn 2008, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Internet, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13290_en.pdf, 22. 02. 2009; “Italy Announces \$103.2B Rescue Package, Friday”, November 28, 2008; Internet, <http://www.foxbusiness.com/story/markets/italy-announces-b-rescue-package/22.02.2009>.

ekonomije u periodu krize, pomoć ugroženim porodicama i javne radove u infrastrukturi, popravke škola i poseban fond od 960 miliona za nacionalnu železnicu. Pomoć porodicama iznosi 2,4 mlrd evra keš isplata i obuhvata osam miliona građana. Vlada se takođe saglasila da osigura bankarske konvertibilne obveznice kako bi pomogla povećanje kapitala banaka.

EU je pomogla plan oporavka vazduhoplovne kompanije Alitalia sa dve milijarde evra. Konzorcijum investitora i italijanska vlada uložili su još milijardu evra u novu kompaniju koja je merdžer profitabilnog dela stare kompanije Alitalia i glavnog domaćeg rivala Air One. Italijanska federacija sindikata potpisale je sporazum kako bi se Alitalia spasila od bankrotstva, a konzorcijum investitora se saglasio o zadržavanju 1.000 više zaposlenih na platnom spisku. Prema sporazumu, 3.200 radnika koji su izgubili posao primaće 80% od njihovih zarada u sledećih sedam godina. *Alitalia je dugo bila u bespomoćnom stanju i predstavlja je problem evropskog civilnog vazduhoplovstva, održavana subvencijama.* Od 1999. godine kada je ova kompanija poslednji put ostvarila profit, koristila je oko tri milijarde evra javnih subvencija, ne računajući dug od 1,2 mlrd evra i specijalni zajam od 300 miliona evra obezbeđen na zahtev premijera Vlade Silivija Berlusconi *nakon njegove pobede na parlamentarnim izborima.*³²

Mađarska, koja je postala članica EU 2004. godine, relativno uspešno je transformisala svoju privredu iz planske u tržišnu, ali su budžetski deficit i javni sektor ostali relativno veći u poređenju sa drugim članicama EU sličnog nivoa dohotka.³³ Značajan korak obuzdavanja krize bila je EU podrška Mađarskoj u iznosu od 5,4 mlrd evra u oktobru 2008. godine. Mada Mađarska ne pripada evrozoni, ova finansijska pomoć od strane ECB namenjena je za spašavanje filijala stranih banaka, među kojima dominiraju austrijske, čija likvidnost je ugrožena usled krize. Kada su se države Centralne Evrope opredelile za tržišnu ekonomiju nakon kolapsa Sovjetskog saveza i otvaranjem „gvozdene zavese” početkom 1990-ih godina, Austrija je bila prva zemlja koja je došla da ulaže u ovaj region Centralne i Jugoistočne Evrope, što je i bilo prirodno imajući u vidu

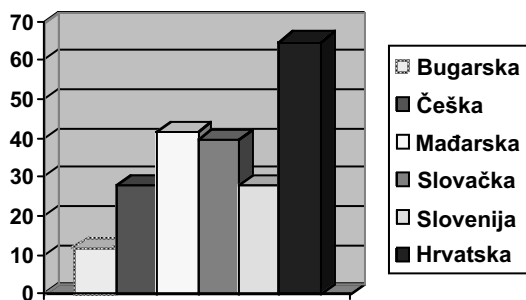
32 Angus Foote, “Italy’s bank rescue package: news from around Europe”, 09 October 2008, Internet, <http://www.citywire.co.uk/selector/-/news/newspaper-summaries/content.aspx?ID=317031>, 22. 02. 2009.

33 “Economic Forecast, Autumn 2008”, European Economy, 6/2008, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, pp. 158-65; “Economic storms, Weathering the credit crunch”, European Economy News, N° 12 – January 2009, Magazine of the Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussels.

da je bila kulturno i istorijski vezana za ovaj region. Zato su austrijske banke bile više od drugih spremne da reskiraju u tržište ovog regiona, tako da su tu prisutni najveći austrijski bankarski giganti (Raiffeisen, Erste Bank, Volksbank, BAWAG P.S.K., Bank Austria Creditanstalt). Dolaskom u Centralnu Evropu 1991. godine austrijske banke proširile su poslovanje i praktično postale, pored italijanskih banaka (UniCredit, Banca Intesa), dominantne u bankarskom sektoru Centralne Evrope i država Balkana (grafikon 1). Austrijske banke su, na primer, na ovom području ostvarivale 35% od njihovog ukupnog profita u 2005. godini i dominantne su u međubankarskim pozajmicama i kratkoročnim instrumentima na finansijskim tržištima. Ukupna izloženost kapitala austrijskih banaka u ovom regionu je 300 mlrd USD, a italijanskog 212 mlrd USD. Ovo znači da kriza u regionu ima direktne posledice na austrijske banke. Raiffeisen i Volksbank odmah su preduzele mere restrikcije pozajmljivanja deviza u Mađarskoj od oktobra 2008. godine.

Grafikon br. 1. *Austrijske banke u Centralnoj Evropi i na Balkanu, septembar 2007.*

U procentu od BDP



Izvor: "The Hungarian Financial Crisis' Impact On Austrian Banks", Internet, http://www.stratfor.com/analysis/20081020_hungary_hungarian_financial_crisis_impact_austrian_banks October 20, 2008.

Ukupan iznos kredita u 2006. godini iznosio je 650 mlrd USD. Dakle, 650 mlrd USD u formi kredita bi, bez finansijske pomoći, bilo otpisano sa tržišta ili banke više ne bi bile sposobne za davanje novih. Zato su se posledice krize mogle manifestovati u prestanku tretmana Centralne Evrope i Balkana kao povoljnih mesta za investiranje i u davanju kredita po strogim uslovima u matičnim bankama u Austriji, Italiji i u Grčkoj, usled pretrpljenih gubitaka.

Mađarska je krajem oktobra 2008. godine dobila zajedničku pomoć MMF, EU i Svetske banke u iznosu od 25 mlrd USD za finansiranje paketa mera da bi povratila poverenje u posustalu privredu. *MMF je odobrio* 15,7 mlrd USD zajma Mađarskoj, kao deo sedamnaestomesečnog stand-baj aranžmana, EU 6,5 mlrd USD i Svetska banka 1,3 mlrd USD u cilju implementacije programa pomoći finansijskom tržištu u uslovima finansijske krize.³⁴ Mere su usmerene ka bankarskom sektoru za dokapitalizaciju i za podršku javnim finansijama (*budžetski rashodi, spoljni dug, penzije*).

Mađarska vlada i Mađarska nacionalna banka (The Hungarian National Bank – HNB) preduzele su niz mera, a među prvima je bila obezbeđenje devizne likvidnosti banaka. Hitno je izmenjen Zakon o finansijskim institucijama, tako da je od 13. oktobra 2008. godine vlada obezbedila garancije za međubankarske pozajmice i povećala iznos osiguranih depozita.³⁵ Plan oporavka u iznosu od 1,400 mlrd forinti (5,4 mlrd evra) bi trebao da pomogne da se u naredne dve godine obnovi stabilnost finansijskog sektora i stvore uslovi za privredni oporavak. Postizanje ovih ciljeva se finansira iz regularnih fondova EU i iz nacionalnog budžeta.³⁶ Da bi se pomoglo održanju zaposlenosti, sniženi su doprinosi za socijalno osiguranje. Plan oporavka uključuje i pomoć za 2.300 izvozno orijentisanih malih i srednjih preduzeća u iznosu od 192.000 evra, kao i kreditne garancije sa povoljnom kamatnom stopom. Jedna od mera je i preduzimanje reforme lokalnih institucija, kao i reforme socijalnog i fiskalnog sektora kojom bi se obezbedila budžetska ravnoteža. Ključni cilj fiskalnog prilagođavanja je smanjenje budžetskog deficita i javnog duga.

Dok je Mađarska povećala kamatne stope, Češka nacionalna banka je smanjila, kao odgovor na recesiju. U češkim bankama je primenjivana

34 “Global Financial Crisis, IMF Agrees \$15.7 Billion Loan to Bolster Hungary's Finances”, IMF Magazin Survey, November 6, 2008; “IMF, EU agree on 21 billion-euro rescue plan for Hungary”, Wednesday 29 October 2008, http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson13254_en.htm, 22. 02. 2009.

35 Izvor: “SUMMARY OF THE HUNGARIAN RESCUE PLAN TO STABILISE THE FINANCIAL MARKETS”.pdf. 2008, [Govt_Rescue_Plan_EMEA_Govt_Rescue_Plan_Hungary_14_Nov](http://www.dlapiper.com/structure), Internet, <http://www.ecb.europa.eu>, 22. 02.2009.

36 “Document Actions, Hungary presents 5.4-billion-euro rescue plan for companies”, 13 November 2008, BUDAPEST CET, 2008 EUBusiness Ltd., Internet, <http://www.eubusiness.com/news-eu/1226588521.38/22.02.2009>.

konzervativna monetarna politika na način da je centralna banka poznata po minimalnom izlaganju rizičnoj imovini. Tendencija čeških banaka bila je uglavnom razvoj sektora poslovanja sa stanovništvom, dok su se međunarodni poslovi sa HoV i finansijskim derivatima uglavnom obavljali u njihovim filijalama u međunarodnim finansijskim centrima. Češke banke su visoko likvidne zahvaljujući finansiranju kredita, ali primarno iz domaćih depozita. Udeo sumnjivih potraživanja po kreditima izuzetno je nizak. Češka vlada je u okviru usvojenog plana oporavka povećala iznos osiguranog depozita i izmenila propise u pogledu davanja investicionih olakšica da bi ohrabrila investitore.³⁷

Program mera u Srbiji

Svetska finansijska kriza u Srbiji je izražena kroz manji priliv stranih investicija, povećanje nezaposlenosti, usporavanje procesa privatizacije, smanjenje izvoza, privrednih aktivnosti i privrednog rasta. Budući da je evrozona najveće tržište srpskih izvoznih proizvoda, smanjenje tražnje u evrozoni negativno se izražava na spoljnotrgovinsku razmenu Srbije. U finansijskom sistemu Srbije dominiraju institucije u stranom vlasništvu.³⁸ Zahvaljujući konzervativnoj monetarnoj politici, bankarski sektor je u naglom ispoljavanju krize u drugoj polovini 2008. godine bio relativno otporan i stabilan. Tome su posebno doprinele mere dokapitalizacije banaka preduzete u prethodnom periodu, visoka referentna kamatna stopa, limitiranje zaduženja stanovništva i održavanje visoke obavezne rezerve. Kreditna aktivnost je, u svetlu globalne krize krajem 2008. godine bila usporena, jer je smanjena likvidnost u svetu otežala pristup sredstvima.

Vlada Srbije je u decembru 2008. godine donela okvirni program mera kojim je trasirala dalje delovanje u uslovima finansijske krize. Osigurani depoziti povećani su sa 3.000 na 50.000 evra. Početkom 2009. godine MMF je Srbiji odobrio petnaestomesečni stend-baj aranžman vredan 402,5 miliona

37 "SUMMARY OF THE CZECH REPUBLIC RESCUE PLAN REGARDING THE FINANCIAL CRISIS", pdf. DLA_Piper_EMEA_Govt_Rescue_Plan_Czech_Republic_14_Nov, 14. 11. 2008, Internet, www.dlapiper.com/structure, 11. 02. 2009; "Czech government to provide incentives for technological centres", 27 January 2009, Internet, <http://www.kinstellar.com/knowledge/article/view/czech-government-to-provide-incentives-for-technological-centres/406/>, 22. 02. 2009.

38 Posmatrano po zemljama porekla dominiraju akcionari iz Italije, koji su 2008. godine primat preuzeli od austrijskih. Videti: „Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu Narodna banka Srbije”, Narodna banka Srbije, septembar 2008.

evra za savladavanje svetske finansijske krize.³⁹ Usvojen program mera za ublažavanje efekata svetske krize sadrži restriktivnu fiskalnu politiku i ostvarenje budžetskog deficita ispod 1,75% u BDP u 2009. godini, obuzdavanje inflacije, uz istovremeno sprovođenje politike plivajućeg deviznog kursa radi lakšeg spoljnog prilagođavanja. Kredit Evropske investicione banke (EIB) u vrednosti od 120 miliona evra namenjen je za zdravstvo i za izgradnju opštinske i regionalne infrastrukture.⁴⁰

Početak februara 2009. godine vlada je utvrdila Akcioni plan izgradnje putne i železničke infrastrukture i usvojila uredbe kao osnov za realizaciju mera u uslovima svetske finansijske krize kojima se omogućuje odobravanje 122 mlrd dinara kredita za privredu i kupovinu domaćih proizvoda (automobila, poljoprivredne mehanizacije, nameštaja, podnih obloga i kućnih aparata), po subvencionisanim kamatnim stopama. Reč je o primeni Uredbe o uslovima korišćenja subvencionisanih kredita za održavanje likvidnosti i finansiranje trajnih obrtnih sredstava u 2009. godini, a najmanje polovina tog iznosa namenjen za izvoznike zatim, za investicione kredite i subvencionisanje kamatne stope.⁴¹

Usvojen je i program podrške nacionalnoj vazduhoplovnoj kompaniji "Jat airways" u iznosu od 10 miliona evra, od čega je pet za investicije, a ostalih pet za dobrovoljni socijalni program. Izmenom Zakona o porezu na dohodak građana, porez se ne plaća na kamate od devizne štedne i druge depozite građana do 31. decembra 2009. godine.⁴²

Početak marta 2009. godine Svetska banka odobrila je Srbiji zajam od 34,9 miliona evra za podršku reformama za poboljšavanje poslovnog okruženja, da bi se ohrabrilu otvaranje novih preduzeća i privukle direktne strane investicije.⁴³ Krajem marta postignut je novi stand-baj aranžman sa

39 "IMF loan to help stabilise Serbian economy", January 17, 2009, Internet, <http://www.newstin.com/tag/us/98859458>, 22. 01. 2009.

40 „Saopštenje Ministarstva finansija”, 12. 12. 2008, Internet, <http://www.mfin.sr.gov.yu/>, 06. 02. 2009.

41 Saopštenje Vlade Republike Srbije, 5. februar 2009. godine, Internet, <http://www.srbija.gov.rs/vesti/vest.php?id=102917>, 07. 02. 2009; Usvojene uredbe kojima se operacionalizuju mere za ublažavanje efekata svetske finansijske krize, 5. februar 2009. godine, Internet, <http://www.srbija.gov.rs/vesti/vest.php?id=102930>

42 Zakon o privremenom izuzimanju od oporezivanja porezom na dohodak građana određenih vrsta prihoda, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 5/2009.

43 Zajam od 34,9 miliona evra podrška reformskim potezima Vlade, Svetska banka odobrila kredit Srbiji, Tanjug, 06. 03. 2009, Internet, <http://www.blic.rs/ekonomija.php?id=82232>.

MMF, kojim će Srbiji na raspolaganju biti kredit od 2,9 mlrd evra za 2009. i 2010. godinu za jačanje deviznih rezervi i podršku strukturnim reformama.

Zbog negativnih efekata svetske finansijske krize u budžetu Srbije je u prvom kvartalu 2009.godine zabeležen pad prihoda u odnosu na planirane. U narednom periodu, vlada će preduzeti mere smanjenja javne potrošnje na republičkom, pokrajinskom i na lokalnom nivou, redefinisati makroekonomske pokazatelje, kao što su stopa privrednog rasta, godišnja inflacija, visina budžetskog deficita, i nastaviti dalje restruktuiranje i privatizaciju javnih preduzeća. U tom smislu je pripremljen paket mera za smanjenje državnih troškova.⁴⁴ Obezbeđeno je oko 3.000 kredita za početnike u vrednosti od 4 mlrd dinara, čijom realizacijom se očekuje zapošljavanje 12.000 ljudi. Zatim, potpisani su ugovori sa 21. bankom o kreditima za poljoprivredna gazdinstva.⁴⁵ Ukupan potencijal kratkoročnih i dugoročnih kredita iznosi približno 10 mlrd dinara u cilju razvoja proizvodnje i podsticanja novih investicionih ulaganja u poljoprivredu.

Imajući u vidu makroekonomsku nestabilnost koja se manifestira visokim i trajnim spoljno trgovinskim deficitom, nažalost, dosadašnji programi mera za ublažavanje efekata svetske krize ne sadrže mere za porast konkurentnosti privrede. Za razvoj konkurentne privrede neophodna su ulaganja u obrazovanje, nauku i tehnologiju. Zato je intenzivnije ulaganje u ljudski kapital preduslov za ostvarivanje konkurentnosti i privrednog rasta.

ZAKLJUČAK

Kao uzrok aktuelne svetske finansijske krize označeni su finansijska liberalizacija i deregulacija finansijskih tržišta i bankarskog sistema uz ekspanzivnu monetarnu politiku. Regulatorni okvir bio je nedovoljan u pogledu veličine kapitala i načina rezervisanja. Zato je u razmatranju uzroka fokus bio na identifikaciji tržišnih nesavršenosti koje podstiču visoke rizike i zaduživanja. Razumevanje uzroka krize bio je preduslov za preduzimanje efektivnih mera. Ustrojstvo globalne ekonomije zasnivalo se na konceptu kratkoročne ravnoteže finansijskog tržišta. Da se kriza ove vrste ne bi ponovila, konceptualna promena globalnog finansijskog sistema mora da

44 Pripremljen paket mera za smanjenje državnih troškova, Beograd, 25. mart 2009. godine, Internet, <http://www.srbija.gov.rs/vesti/vest.php?id=106207>

45 Izvor podataka: Internet, <http://www.srbija.gov.rs/vesti/vest.php?id=106346>, 26. mart 2009. godine.

obuhvati srednjoročnu i dugoročnu održivost, otpornost na šokove uz razvoj delotvornih sistema interne kontrole i sistema za merenje rizika.⁴⁶

Planovi oporavka u pojedinim zemljama razlikuju se u zavisnosti od toga da li je ili nije njihov finansijski sektor bio direktno izložen problematičnim HoV, ali i od ekonomskog stanja u kojem su bile sa dolaskom krize. U zemljama čiji je finansijski sektor bio direktno izložen problematičnim HoV, planovi oporavka obavezno, pored mera za rešavanje problema nelikvidnosti, obuhvataju neophodna sredstva za dokapitalizaciju banaka. Inače, u svim zemljama planovi oporavka se finansiraju povećanjem javnog duga ili/i povećanjem budžetskog deficita.

U nekim zemljama, kao što su, na primer, SAD, Velika Britanija, Nemačka i Austrija, planovi oporavka *in corpore* predstavljaju i reformu sistema, jer je njihova sadržina pokazala potrebu za sveobuhvatnim promenama. Novi koncept koji će se temeljiti na otpornosti na šokove, imajući u vidu činjenicu da se apsolutno ne mogu eliminisati mogućnosti pojave nepredvidivih šokova u tržišnoj ekonomiji koja nužno podrazumeva cikličnost.

Inače, preduzete mere u svim zemljama prvenstveno su usmerene da povrate poverenje u finansijsko tržište i omoguće funkcionisanje kreditnog mehanizma da bi se privreda ponovo pokrenula, jer savremena privreda ne može da se razvija ukoliko finansijski sistem ne funkcioniše.

U svim planovima oporavka naročito je istaknuta socijalna dimenzija posledica krize pošto sadrže finansijsku podršku za nezaposlene i siromašna domaćinstva.

Zatim, za većinu zemalja karakteristično je da su planovi oporavka kratkoročnog i dugoročnog karaktera sa socijalno-ekonomskim ciljevima. *Grosso modo*, ti planovi u suštini određuju pravac razvoja u narednom periodu. Investiranje u istraživanja, preduzetništvo i obrazovanje, infrastrukturne projekte, kakvi su energetika, promovisanje grinfild investicija i zaštita životne sredine, imaju višestruki pozitivan efekat na privrednu aktivnost i zaposlenost. Razvoj poslovanja, pogotovo malih i srednjih preduzeća, održanje i jačanje konkurentnosti, trasiraju pravce budućeg razvoja.

Konačno, sa ovom krizom postalo je jasno da je svet međusobno povezan u svakom pogledu i da je međunarodna saradnja esencijalna za uspešno prevazilaženje krize i osnova za održiv oporavak.

46 "The New Financial World Order", The Wall Street Journal, January 16, 2009; "Credit Crisis – Reform Proposals: European leaders call for a "Bretton Woods II" summit", Oct 16, 2008, Internet, http://www.finfacts.ie/irishfinancenews/article_1015002.shtml, 21. 01. 2009.

LITERATURA

1. Andersen, Camilla, "Germany Faces Extended Downturn Despite Stimulus", *IMF Survey Magazine: Countries&Regions*, GLOBAL FINANCIAL CRISIS, January 22, 2009.
2. Bernanke, S. Ben, "The crisis and the policy response", 13 January 2009. The original speech, Internet, <http://www.bis.org/review/r090115a.pdf>, 22. 01. 2009.
3. Bloomberg News sues the Fed under Freedom of Information Act, Posted by Edward Harrison on Friday, 7 November 2008; Internet, <http://www.creditwritedowns.com/2008/11/bloomberg-news-sues-fed-under-freedom.html>, 25. 01. 2008.
4. Casert, Raf, "EU approves bank rescue packages", By Associated Press Writer, BRUSSELS, Belgium (AP), December 23, 2008, Internet, <http://www.wtopnews.com/?nid=111&sid=1508174>, 28. 01. 2009.
5. Clark, Andrew, "Paulson abandons plans to buy up America's toxic mortgage assets". *The Guardian*, November 13, 2008, Internet, <http://www.guardian.co.uk/business/2008/nov/13/harry-paulson-banking-rescue-mortgage>, 22. 02. 2009.
6. "Crisis Marks Tectonic Shift in Financial Markets", *IMF Survey Magazine*, GLOBAL, September 25, 2008.
7. "Czech government to provide incentives for technological centres", 27 January 2009, Internet, <http://www.kinstellar.com/knowledge/article/view/czech-government-to-provide-incentives-for-technological-centres/406/>, 22. 02. 2009.
8. Deposit Insurance around the World: A Comprehensive Database, World Bank, Washington, 2008.
9. Dlouhý, Vladimír, "Financial crisis will shape the Czech presidency", *The Financial Times*, November 6, 2008.
10. "Document Actions, Hungary presents 5.4-billion-euro rescue plan for companies", 13 November 2008, BUDAPEST CET, 2008 EUbusiness Ltd., Internet, <http://www.eubusiness.com/news-eu/1226588521.38/22>. 02. 2009.
11. "Economic Forecast, Autumn 2008", *European Economy*, 6/2008, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, pp. 158-65.

12. "Economic storms, Weathering the credit crunch", *European Economy News*, N° 12 – January 2009, Magazine of the Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussels.
13. "EU leaders approved the package at their summit in Brussels on 11 and 12 December 2008, Financial crisis' on the DG ECFIN website, Internet, http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/focuson13254_en.htm
14. "Financial crisis", DG ECFIN website, Internet, http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/focuson13254_en.htm, 22. 02. 2009.
15. "Finland presents 54-billion-euro bank rescue package", 20 October 2008, Internet, <http://www.eubusiness.com/news-eu/1224510422.12/22.02.2009>.
16. Foote, Angus, "Italy's bank rescue package: news from around Europe", 09 October 2008, Internet, <http://www.citywire.co.uk/selector/-/news/newspaper-summaries/content.aspx?ID=317031>, 22. 02. 2009.
17. "From crisis to recovery: the tools for the job", *European Economy News*, European Commission, Economic and Financial Affairs, Issue 12, December, Brussels.
18. "GERMANY, Global downturn taking its toll", Member States, Germany, Economic Forecast, The European Commission, Autumn 2008.
19. "Germany pushes bolder rescue plan", By Yvonne Murray, BBC News, Berlin, Wednesday, 14 January 2009, Internet, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/7828235.stm>, 22. 02. 2009.
20. "Germany set to create 'bad banks'", David Gow, *Guardian*, Sunday 25 January 2009, Internet, <http://www.guardian.co.uk/business/2009/jan/25/bad-bank-banking-germany-financial-crisis>, 03. 02. 2009.
21. "Global Financial Crisis, IMF Agrees \$15.7 Billion Loan to Bolster Hungary's Finances", *IMF Magazin Survey*, November 6, 2008.
22. "Gordon Browns bank rescue plan", *Telegraph*, 19 Jan 2009, Internet, <http://www.telegraph.co.uk/news/newsttopics/politics/labour/4289849/Gordon-Browns-bank-rescue-plan-what-the-key-measures-really-mean.html>, 23. 02. 2009.
23. Gurría, Angel, "From the financial crisis to the economic downturn, Restoring growth is a key challenge", *OECD Observer*, No 269, October 2008.
24. "Hungary: The Hungarian Financial Crisis' Impact On Austrian Banks", October 20, 2008, Internet, http://www.stratfor.com/analysis/20081020_hungary_hungarian_financial_crisis_impact_austrian_banks, 22. 02. 2009.

25. "IMF loan to help stabilise Serbian economy", January 17, 2009, Internet, <http://www.newstin.com/tag/us/98859458>, 22. 01. 2009.
26. "Italy Announces \$103.2B Rescue Package, Friday", November 28, 2008; Internet, <http://www.foxbusiness.com/story/markets/italy-announces-b-rescue-package/22>. 02. 2009.
27. "ITALY, Stagnating economic activity and further competitiveness losses", Member States, Italy, *Economic Forecast*, Autumn 2008, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Internet, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_13290_en.pdf, 22. 02. 2009.
28. „Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu Narodna banka Srbije”, Narodna banka Srbije, septembar 2008.
29. Lawder, David, "U.S. backs away from plan to buy bad assets", *Reuters*, November 12, 2008, Internet, <http://www.reuters.com/article/ousiv/idUSTRE4AB7P820081112>. Retrieved on 15 November 2008.
30. "RESCUE PACKAGE APPROVED", German Cabinet Agrees on Conditions for Bank Bailouts, 10/20/2008, Internet, <http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,585156,00.html>, 28. 01. 2009.
31. "Rescue packages: what governments have offered, Following are the latest measures taken by governments to limit damage from the global financial crisis", Internet, <http://www.telegraph.co.uk/finance/3229434/Rescue-packages-what-governments-have-offered-financial-crisis.html>
32. "Rescue plan for UK banks unveiled", *BBC News*, 8 October 2008, Internet, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7658277.stm>, 24. 02. 2009.
33. Russell, Ben, "VAT: Conservatives will vote against rate cut", Tuesday, 25 November 2008, Internet, <http://www.independent.co.uk/news/uk/politics/vat-conservatives-will-vote-against-rate-cut-1033724.html>, 25. 12. 2008.
34. "Saopštenje Ministarstva finansija", 12. 12. 2008, Internet, <http://www.mfin.srgov.yu/>, 06. 02. 2009.
35. "Saopštenje Vlade Republike Srbije", 5. februar 2009. godine, Internet, <http://www.srbija.gov.rs/vesti/vest.php?id=102917>, 07. 02. 2009.
36. Schich, Sebastian, "Financial Turbulence: Some Lessons Regarding Deposit Insurance", *Financial Market Trends*, OECD, 2008, pp. 60-62.
37. Schmidt-Hebbel, Klaus, *OECD Global Economic Outlook for 2009*, February 2, 2009, *World Trade Magazine*, http://www.worldtrademag.com/CDA/Articles/Column/BNP_GUID_9-5-38. Schmidt-Hebbel, Klaus, "Managing

- the global financial crisis and economic downturn”, *ECONOMIC OUTLOOK No. 84*, OECD, Paris, November 25, 2008, pp. 7–10.
39. Sinn, Hans-Werner, “Fatal flaw weakens German rescue package”, *Financial times*, 18 January 2009.
 41. “Summary of the Austrian Rescue Plan to Stabilise The Financial Markets”, Govt_Rescue_Plan_Austria_19_Nov.pdf., Internet, <http://www.dlapiper.com/structure>, 24. 02. 2009.
 42. “Summary of the Czech Republic Rescue Plan Regarding The Financial Crisis”.pdf. DLA_Piper_EMEA_Govt_Rescue_Plan_Czech_Republic, 14. 11. 2008, Internet, www.dlapiper.com/structure, 11. 02. 2009.
 43. “Summary of the Hungarian Rescue Plan to Stabilise The Financial Markets”.pdf. 2008, Govt_Rescue_Plan_EMEA_Govt_Rescue_Plan_Hungary_14_November, Internet, <http://www.dlapiper.com/structure>, i The ECB’s website: <http://www.ecb.europa.eu>, 22. 02. 2009.
 44. “Summary of the Swedish Rescue Plan to Stabilise the Financial Markets”, pdf.4948949_1_UKGROUPS(EMEA Govt Rescue Plan – Sweden – 27 Jan) 30. 10. 2008, Internet, www.dlapiper.com/structure, 11. 02. 2009.
 45. “Swedish model inspires US financial crisis plan”, Sep 08 2008, Internet, <http://www.thelocal.se/14496/20080922/11.02.2009>.
 46. *The Federal Law Gazette*, I Number 136/2008.
 47. “The Global Economy and OECD: Distilling Lessons from a Financial Crisis”, Speech by Angel Gurría, OECD Secretary-General, to the Parliamentary Assembly of the Council of Europe, Strasbourg, 1 October 2008, Internet, http://www.oecd.org/document/12/0,3343,en_2649_34487_41420876_1_1_1_1,00.html, 04. 02. 2009.
 48. “The New Financial World Order”, *The Wall Street Journal*, January 16, 2009.
 49. Thiel, Simon and Matthias, Wabl, “European Union Approves Austrian Bank-Aid Package”, *Bloomberg*, Dec. 9, 2008, Internet, <http://www.europa.eu>, December 9, 2008.
 50. “US Treasury Secretary Timothy Geithner has unveiled a comprehensive bank bail-out plan worth at least \$1.5 trillion (£1.02 trillion)”, *BBC News*, 10 February 2009, Internet, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7880969.stm>, 24. 02. 2009.
 51. “Usvojene uredbe kojima se operacionalizuju mere za ublažavanje efekata svetske finansijske krize”, 5. februar 2009. godine, Internet, <http://www.srbija.gov.rs/vesti/vest.php?id=102930>

Hrustić H., Analiza odabranih modela odgovora na svetsku finansijsku krizu, MP 3, 2009, (str. 244-273)

52. Wehinger, Gert, Lessons from the Financial Market Turmoil: Challenges ahead for the Financial Industry and Policy Makers, Financial Market Trends, OECD, 2008.
53. „Zakon o privremenom izuzimanju od oporezivanja porezom na dohodak građana određenih vrsta prihoda”, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 5/2009.
54. “Zero percent financing? Automakers get \$25 billion car loan from Uncle Sam”, *Reuters*, October 2008, Internet, <http://www.financialweek.com/apps/pbcs.dll/article?AID=/20081001/REG/810019995/1036>, 02. 02. 2009.

Prof. Dr. Hasiba HRUSTIĆ

**A COMPARATIVE ANALYSIS OF MODELS SELECTED AS A
RESPONSE TO THE WORLD FINANCIAL CRISIS**

ABSTRACT

The financial crisis has hit the entire world economy. Many governments have been forced to rescue the financial systems, having as their priority to ensure economic recovery. A number of important measures have been taken to promote financial stability, including injection of capital into financial organisations, a substantial expansion of guarantees for bank liabilities by central banks, the recapitalisation and the various liquidity programmes. However, the recovery has required a comprehensive plan to stabilise the financial system and restore normal flows of credit. The ultimate goal of the governments' activities has been to avoid a protracted economic downturn and restore the conditions for economic growth.

Key words: economic recovery, liquidity, recapitalisation, bank guarantees, comprehensive plan, economic growth