

IGRA JE GOTOVA



Povodom deset godina uspešnog poslovanja Delta Generali Osiguranje je 9. decembra organizovalo gostovanje istaknutog ekonomiste i dobitnika Nobelove nagrade za ekonomiju 2001. godine profesora Džozefa Stiglica.

Profesor Džozef Stiglic je autor u ekonomiji poznate teorije asimetričnosti informacija, profesor na američkom Univerzitetu Kolumbija, bivši potpredsednik Svetske banke, u protekloj predsedničkoj kampanji bio je savetnik Baraka Obame, a odnedavno je član komisije Ujedinjenih nacija za rešavanje globalne ekonomske krize.

Ovaj trenutno najuticajni svetski ekonomista, u Kristalnoj dvorani hotela Hajat u Beogradu održao je predavanje na temu "Globalna ekonomska kriza sa prognozom uticaja na Balkan". U svom izlaganju, profesor Stiglic je govorio o Sjedinjenim Američkim Državama i krizi, uticaju rejting agencija na finansijsku krizu, mogućnostima da se Evropa suoči sa većim ekonomskim krahom od SAD, zbog čega će zemlje istočne i jugoistočne Evrope koje su direktno zavisne od razvijenih zemalja Evrope trpeti posledice. U panel razgovoru posle predavanja učestvovali su profesor Stiglic, potpredsednik Vlade za evropske integracije i ministar za nauku i tehnološki razvoj Božidar Đelić, dr Miroljub Labus, profesor Pravnog fakulteta u Beogradu i Dragoljub Žarković, glavni urednik nedeljnika "Vreme".

Ovaj događaj izazvao je veliko interesovanje u stručnoj i poslovnoj javnosti Srbije i regiona.

"Ekonomisti važe za ljude koji razmišljaju o onome što se danas dešava u globalnoj ekonomiji, procenjuju velike rizike i način na koji možemo da se sa njima suočimo na globalnoj sceni. Nemamo lepe vesti, budućnost je prilično mutna. Ovo je sigurno najveća ekonomska kriza od tridesetih godina prošlog veka. U nekim aspektima ima čak više neizvesnosti u odnosu na tu krizu, rekao je Stiglic obraćajući se prisutnima.

Poslednja kriza, pre ove, bila je 1981. godine u Americi, kada su federalne rezerve strahovito opale i došlo je do zaista ozbiljnih problema. Kada je reč o ovoj ekonomskoj krizi, moram da kažem da je to rezultat mnogih grešaka u finansijskom sektoru. Glavni deo američke ekonomije, globalne ekonomije, praktično je uništen. Na mnogo načina ova kriza je slična finansijskim krizama u zemljama u razvoju, ali prvi put od velike depresije vidite takvu vrstu problema u centru globalne ekonomije, a to su Sjedinjene Američke Države.

>> KINEZI SU REKLI - DA, AMERIČKA EKONOMIJA ĆE USPORITI, TO ĆE UTICATI NA NAS, ALI SAMO MALO. U POSLEDNJIH PAR MESECI PRODAJA I IZVOZ IZ KINE PREMA SAD SU PALI ZA 13 DO 15 ODPSTO. BILI SU U ŠOKU

Jedan od načina da shvatimo ono što se dešava jeste da shvatimo da je u poslednjih sedam godina potrošnja ta koja održava američku ekonomiju, kao i ekonomski mehur stabilnih kredita. Cene su rasle, investicije su omogućavale ljudima da izvlače novac od nekretnina, nisu morali da štede za penziju zato što su vrednosti njihovih kuća rasle. Amerikanci su uzeli 1950 milijardi dolara novih kredita i veći deo toga je trošen na potrošnju. Ta vrsta potrošnje je dovela do toga da se štednja praktično istopila.

To je bilo neodrživo. Neko je rekao - ono što je neodrživo, neće se održati. To je ono što sada vidimo. Ta igra je gotova. Mislim da je ovo fundamentalni problem u američkoj ekonomiji.

Štednja je opala zbog povlačenja kredita. Ta štednja će možda porasti za dva do tri odsto. U slučaju finansijske krize u Švedskoj, to iznosi čak do 13 odsto. Kada svi prestaju da troše ekonomija se usporava, i to je ono što se zove paradoksom štedljivosti. Nešto mora da popuni tu prazninu, a ništa ne može da je popuni toliko brzo i dovoljno duboko.

Ta oluja u američkoj privredi je tek počela. Prošlog petka se pojavila vest da je više od pola miliona novih ljudi izgubilo posao, što znači da će do kraja decembra ove godine ukupan broj onih koji su ostali bez posla biti oko dva miliona. Dakle, trebalo bi da obezbedimo dva miliona novih radnih mesta, tako da je razlika između ponude i tražnje, kada je posao u pitanju, četiri miliona. To je velika brojka koju treba prevazići.

Izvoznici hipoteka

S obzirom na ove činjenice, onaj deo ekonomije koji se držao dobro neće se u budućnosti održati u dobrom stanju. To je normalna situacija. Stalno se govorilo o konceptu razdvajanja. Govorilo se o tome da postoji nova globalizacija, na primer, Kina i Indija beleže ekonomski rast. Govorilo se: "Da, SAD imaju svoje probleme, ali mi nećemo biti pogođeni." Ja sam uvek mislio da je to zavaravanje i pokazalo se da je to tačno. Kao što sam ranije naglasio, mi smo izvozili te hipoteke. Jedan od osnovnih problema je bio taj pojam sekuritizacije. Bankari su pozajmljivali novac za kupovinu kuća, oni su uspostavljali hipoteke, a oni koji su uzimali te kredite trpeli su posledice. Ako neko hoće da preuzme vaše loše hipoteke, to ništa neće promeniti, jer sekuritizacija je

u Americi zasnovana na premisi da se budala rađa svakog trenutka, i da će se uvek pronaći te budale globalizacije. Znači da postoje budale u čitavom svetu, a puno njih su našli u Evropi, gde je prodana polovina loših hipoteka. Kriza se sada širi prema Kini i Indiji zbog međuzavisnosti globalnih kredita.

Dugo sam boravio u Kini. Oni su bili sigurni da ih ova kriza neće pogoditi u ovolikoj meri. Kinezi su rekli – da, američka ekonomija će usporiti, to će uticati na nas, ali samo malo. U poslednjih par meseci prodaja i izvoz iz Kine prema SAD su pali za 13 do 15 odsto. Bili su u šoku. Zbog toga su reagovali tako žestoko. Nije američka ekonomija opala za taj procenat, trgovinski krediti su postali retki. Američki bućici su se uplašili i događa se veliki pad u izvozu iz Kine prema Americi.

Jasno je da će ovo uticati na većinu zemalja. Neke države će biti pogođene prvo trgovinom, na primer Meksiko, koji je naš prvi sused i koji najviše izvozi u SAD. Oni će biti pogođeni pre svega na trgovinskom nivou. Druge zemlje će biti pogođene zbog uticaja na generalno usporavanje u Kini i Evropi. To znači da cena čelika pada, cena gvožđa pada. Brazil je, recimo, pogođen zbog toga što će cena po kojoj prodaje gvožđe biti niža. Mnoge zemlje će biti pogođene kroz globalna finansijska tržišta. To je jedan od aspekata po kojem je ceo svet postao vrlo tesno integrisan.

Naravno, zemlje koje su više zadužene biće više pogođene. Moraju da pozajmljuju novac svake godine i cena tog kapitala će biti veća. Države koje imaju trgovinski deficit moraju da finansiraju taj deficit i biće im sve teže i teže da to rade, moraće da se suoče sa višim kamatama prilikom finansiranja tog deficita. U današnjem svetu globalizacije, strane investicije su vrlo važne za mnoge zemlje i te investicije će biti usporene.

Za razliku od krize u istočnoj Aziji i drugih kriza koje su se dogodile u poslednjih dvadesetak godina, ovo je prva kriza koja je potekla u žiži, u centru globalnog finansijskog sistema. Druge krize su potekle na periferiji tog sistema. I pored toga što je ovo kriza koja je započeta u centru, periferija će biti najviše pogođena. Čak i države koje imaju dobru ekonomsku politiku biće pogođene. To je jako frustrirajuće.

Bio sam nedavno u Brazilu. To je jedna od zemalja koja neće biti toliko pogođena krizom. Oni imaju dobre finansijske zakone, dobru zakonsku regulativu. Imali su probleme koje su imale i SAD. Trebalo bi da šaljemo naše regulatore i zakonodavce u Brazil da malo izuče zanat. Jedan od guvernera centralne banke bio je moj student. U Brazilu su to zaista radili kako treba, ali ipak su pogođeni krizom. Jedna kriza je ta što se novac vraća u SAD iako je Amerika bila izvor problema, zbog toga što postoje ubeđenje u bezbednost i garancije koje pruža američka vlada. U manjim državama, odnosno u zemljama u razvoju, ako hoćemo da garantujemo svoje bankarske depozite to neće imati tu vrstu kredibiliteta.

Dakle, uticaj će biti različit na različite zemlje, ali postoji još nešto na šta želim da se osvrnem – način na koji je funkcionisao globalni ekonomski sistem. On je stvorio asimetriju. Banke u industrijskim zemljama su reagovala na ovu krizu tako što su povećale potrošnju, i to pasivno.

Predsednik Obama je o tome govorio. Taj iznos je oko četiri ili pet milijardi dolara. To je jako puno novca čak i za jednu bogatu državu. Kamatne stope su pale. Platni bilans federalnih rezervi je pao sa 8000 milijardi dolara na 2300 milijardi dolara.

To je velika promena. To je ono što radi Amerika.

Pre deset godina, kada se dogodila kriza u Istočnoj Aziji, američki predstavnici su rekli tim zemljama da podignu kamatne stope. U slučaju Indonezije, rekli su im da povećaju kamate na 80 odsto. Mnoga preduzeća su zapala u nevolje. Čak 75 odsto preduzeća u Indoneziji je bankrotiralo. U Koreji su im rekli da podignu stope na 20 odsto, pa su im rekli da misle da to nije dovoljno i da bi trebalo da povećaju kamatne stope na 40 odsto. Samo 15 odsto preduzeća u Koreji je bankrotiralo.

Hoću da kažem da postoji taj kontrast između politika u SAD i politika na periferiji globalnog ekonomskog sistema, u zemljama u razvoju. Privrede koje su na periferiji sklonije su kolebljivosti, a centar je stabilniji. Kapital prirodno ide iz mesta koja su manje stabilna ka mestima koja su stabilnija.

Po mom mišljenju, to je sistem koji na neki način ohrabruje nestabilnost u slabijim zemljama a ohrabruje stabilnost u zemljama koje se nalaze u centru ekonomske moći, i to naravno stvara nestabilnost i nejednakost u globalnom finansijskom sistemu.

Dubina posledica

Ne kažem da sam stručnjak kada je reč o onome što se dešava u ovom delu sveta, ali mi se čini da će ovaj deo sveta zaista biti pogođen svim ovim stvarima, delimično zato što postoji indirektna ili direktna zavisnost od Evrope, a Evropa će imati velike posledice zbog svega ovoga, mnogo veće nego Amerika.

Zašto? Zato što je njena politika pogrešno postavljena. Centralne banke su značajno fokusirane na inflaciju. Na kraju se vraćamo na to da tu postoje još neki problemi pored inflacije. Jeste da Evropa ispravlja neke greške, ali moja primedba je da je prevelik fokus na inflaciju od strane centralnih bankara širom sveta upravo deo problema i jedan od razloga za stvaranje ovih problema, kao da su verovali da su niske stope inflacije bile neophodne i potrebne za jak ekonomski razvoj.

Mnogo je sada teže za evropske zemlje da imaju tu vrstu jake i opipljive politike destimulacija koju Amerika sada započinje. Još jedna stvar je da imaju velike poteškoće u koordinaciji svojih rešenja, naročito sa fiskalne strane. Rezultat je da postoji velika verovatnoća da će, bez obzira na probleme u finansijskom

>> ČAK I NAJVEĆI ZVANIČNICI, KAO ŠTO JE ALEN GRISPEN, JEDAN OD VODEĆIH PO TOM PITANJU, OTKRILI SU DA POSTOJI GREŠKA U NJHOVOM NAČINU RAZMIŠLJANJA. MEĐUTIM, ZANIMLJIVO JE DA JE GRISPEN TO SHVATIO TEK NAKON ŠTO JE UPROPASTIO ČITAVU GLOBALNU EKONOMIJU

sektoru koji se dešavaju u Americi, odgovor vezan za politiku u Evropi biti slabiji i da će možda problemi u Evropi biti ozbiljniji, što će, naravno, imati ozbiljne posledice za ovaj deo sveta.

Postoje neke lekcije koje se mogu naučiti iz ove krize, relevantne za one koji donose odluke, kao i za same građane širom sveta. Mnoge zemlje i privrede u razvoju slušale su u poslednjih 10 ili 20 godina "šta je važno". Rečeno im je da je važno da imaju dobru politiku i dobre institucije. Sada im je rečeno: usvojite regulatorne institucije. Zapravo, prethodno im je rečeno da moraju da imaju dobru politiku i dobre institucije kao što postoje u Americi, ali sada to niko neće reći. Postavlja se jedno važno pitanje: šta su, u stvari, dobre politike i dobre institucije?

To znamo onda kada ih imamo. Ta retorika, kao što sam već rekao, bila je deo tranzicije iz komunizma ka ovome na čemu sada radimo. Sve je to igralo važnu ulogu u dizajniranju okvirnih politika u zemljama koje su bile ili u razvoju ili su već bile razvijene, a u većini slučajeva se smatralo da Amerika ima dobru politiku i dobre institucije, što je očigledno bila zabluda. Dakle, mnogi problemi su se sada pojavili na površini. Vraćam se na pitanje šta je dobra politika i šta su dobre institucije.

Vidite, 15. septembar je u mnogim stvarima bio kao pad berlinskog zida. Pad berlinskog zida je označio kraj komunizma i kraj uverenja da je taj ekonomski sistem dobar, a ove stvari koje se sada dešavaju, finansijski problemi u Americi i konsenzus

iz Vašingtona, pokazuju da je potrebno da dođe do deregulative.

Čak i najveći zvaničnici, kao što je Alen Grispin, jedan od vodećih po tom pitanju, otkrili su da postoji greška u njihovom načinu razmišljanja. Međutim, zanimljivo je da je Grispin to shvatio tek nakon što je upropastio čitavu globalnu ekonomiju. Mnogi ljudi su mu rekli da su postojali problemi i pre toga. Međutim, kao da je morao da prođe kroz to iskustvo, odnosno da je ceo svet morao da prođe kroz to iskustvo, da bi on to shvatio. Tržišta se, međutim, ne ispravljaju sama po sebi, makar ne u kratkom vremenskom periodu.

Zašto to pominjem? Pre 75 godina, u vreme velike depresije, postojala je slična debata gde su mnogi ekonomisti tvrdili da se tržišta ispravljaju i sama po sebi. Jeste da dođe do grešaka na tržištima, ali tržišta se ispravljaju i privreda opet dođe na svoje. Kejnsov odgovor je bio: "Da, dugoročno gledano svi ćemo mi umreti", a poenta je bila da je vreme koje je potrebno da se oporavi privreda predugačko. Američko finansijsko tržište je sada propalo. Tek sada shvatamo koliko je ta situacija ozbiljna.

Da biste dobro razmislili o tome, morate da razmišljate ne u kontekstu svih detalja i derivata tog problema, već o tome šta sa njima valja činiti. Finansijska tržišta su izložena kapitalu kojim bi trebalo da upravljate, trebalo bi da upravljate rizikom, da mobilizujete. Znae u čemu su oni bili dobri? Oni su bili dobri u tome da ubeđuju ljude da ne treba štedeti novac. Oni nisu

dobro upravljali, nisu dobro alocirali kapital, čak su to pogrešno radili. Njihova pogrešna alokacija kapitala, njihovo trošenje resursa i sve ostalo je gore nego bilo šta što je bilo koja vlada uradila bilo kada, osim za vreme rata.

Gori i od Buša

Bušova administracija je loše obavljala mnoge poslove, ali čak ni oni nisu bili toliko neefikasni i loši u smislu pogrešno alociranih resursa koliko su to uradili ljudi na finansijskim tržištima. Umesto da upravljaju rizikom, oni su stvarali rizične situacije, a to je ono što je veoma važno razumeti, naročito kada razmišljate o osiguranju.

Svrha osiguranja je da pomogne ljudima da upravljaju onim rizicima sa kojima će neminovno biti suočeni. To znači da finansijsko tržište želi da stvori proizvode koji će pomoći ljudima da upravljaju rizicima sa kojima će biti suočeni. Ali šta se desilo? U Americi nisu stvoreni proizvodi koji su običnim, prosečnim američkim domaćinstvima pomogli da se suoče sa tim problemima. Kao što sam već rekao, milioni Amerikanaca sad gube svoju životnu ušteđevinu, gube svoje domove i svoje snove.

Jedna od stvari koju pokušavam da shvatim kao ekonomista jeste zašto je ovako došlo do propadanja tržišta. Standardne teorije kažu da tržišta treba da opstaju, da se snalaze i da treba da pruže priliku ljudima da stvore dobre proizvode koji će pomoći oko iznalaženja individualnih rešenja. To jeste jaka strana tržišne privrede, ali u ovom slučaju to se jednostavno nije pokazalo kao takvo. To nije uspeo. Zašto? Zato što je postojeći problem bio nedostatak uklapanja između privatnih nagrada i društvenog davanja.

Kada je reč o socijalnim davanjima i privatnom profitu, kada vidite kako su funkcionisale glavne banke u Sjedinjenim Američkim Državama u periodu od 2004. godine pa do danas, vidi se da su profiti ukupno bili u minusu. Već u prvih nekoliko godina zabeležili smo gubitke i ukupan profit u periodu od pet godina je negativan. Kada sagledamo celu situaciju, koje su dobiti privatnih menadžera tih kompanija u svemu tome? Oni su na kraju imali ogromne bonuse. Oni su iz cele te priče izašli sa jako puno novca. Nekada se to meri u stotinama miliona dolara.

To znači da postoji nepovezanost između društvenih davanja i privatnih nagrada. Čudan je to sistem, gde smo mi ohrabivali one koji su na kratke staze preuzimali velike rizike, ohrabivali nedostatak transparentnosti, koristili instrumente koji su bili toliko kompleksni da ni same banke uopšte nisu znale koliki je stepen njihovog rizika i koje je bilansno stanje na kraju.

Možda znate onu priču o kompaniji koja se obratila vladi tražeći pomoć od 20 milijardi dolara. Par dana kasnije su rekli: "A, ne, malo smo pogrešili u kalkulaciji, treba nam 80 milijardi dolara." Tada su novinari počeli da prenose priču, ali vlada Amerike je već dala kompaniji 150 milijardi dolara. Mi nemamo pojma gde je taj novac otišao. Jednostavno je nestao. Kad malo razmislite, šta ste sve mogli da uradite sa 150 milijardi dolara? Mogli ste jako mnogo. To je dvostruki bruto nacionalni dohodak Srbije, koji je otišao u jednu kompaniju, i to u poslednjih

>> **ŠTA ĆE OBAMA, NAJVEROVATNIJE, URADITI? ČINI MI SE DA ĆE NAJVEROVATNIJE UVESTI STIMULATIVNE MERE KOJE ĆE SE ODNOSITI NA INFRASTRUKTURU, TEHNOLOGIJU...**

par meseci. Upravo ovaj nedostatak transparentnosti i izuzetna složenost jesu suština problema sa ovim kreditima i posledica koje su nastale. Banke nisu znale koje je njihovo bilansno stanje. Samim tim nisu znale ni koje je bilansno stanje bilo koga kome su davale zajmove, tako da ni u koga ne mogu da imaju poverenja. Onda je došlo do zaleđivanja tržišta kredita i zajmova.

Ispod tog problema postoji još jedan – korporativno upravljanje. Pitanje je zašto su postojale te strukture nagrađivanja, koje su tako loše funkcionisale? Jedna od lekcija koju ovde možemo naučiti jeste da je nakon “Enrona” i ovih skandala o kojima smo čuli bilo nastojanja da se ta situacija reši na neki drugi način. Međutim, mislim da to nismo dovoljno dobro sagledali i, retrospektivno gledano, nismo dovoljno dobro rešili. Bilo je mišljenja da nas ta rešenja koštaju. Tačno, ali zamislite koliko bi nas to sve koštalo da nismo imali dobro korporativno upravljanje. Hiljade milijardi dolara bile bi izgubljene, zato što je to novac koji su poreski obveznici morali da uplate...

Vera u alhemiju

Još jedan aspekt krize koji je privukao pažnju bile su agencije za rejting. Agencije za rejting veruju u finansijsku alhemiju. U srednjem veku su verovali da možete olovo pretvoriti u zlato. To se zvalo alhemija. To su radili ljudi koji nisu hteli da rade da bi zaradili, već su verovali u neku magiju koja može da im donese velike prihode, umesto teškog rada. Kada bismo u finansijskom smislu našli tu magiju, mogli bismo da poboljšamo stanje. Dakle, to je bila moderna verzija finansijske alhemije. Trećerazredne hipoteke su omogućile kredite ljudima koji nisu bili u mogućnosti da ih otplate. Dođu za kredit i dobiju odgovor: “Molim vas, nećemo da ulazimo u proceduru, recite mi kakvi su vaši prihodi. Mi ćemo vam verovati na reč i dati vam kredite. Naše odeljenje za podrške će procesuirati vaš zahtev i daćemo vam deset odsto preko toga.” Dakle, sve kontrole su nestale. Imali ste trećerazredna pokrića za koja je bilo verovatno da će propasti. Agencije za rejting su mislile da mogu da pretvore ove trećerazredne obveznice u prvorazredne, kojima će osigurati, na primer, penzijske fondove. Mislili su da mogu da pocepaju i diverzifikuju rizik i da, jednostavno, taj rizik nestane. Zaboravili su da postoje zajednički elementi koji objedinjuju ove rizike.

Imao sam jedan rad 1992. godine, kada je sekuritizacija tek počela. Predvideo sam da će se to najverovatnije završiti katastrofom i rekao sam zbog čega. Potcenjuje se uzajamna veza i pad cena nekretnina i sredstava i to je upravo ono što se dogodilo. To je igralo vrlo važnu ulogu, jer je olakšalo tok novca iz penzionih fondova u te loše pozajmice. Konkurencija je dodatno pogoršala stvari, jer je to bila neka vrsta takmičenja za padanje na dno. Neke agencije za rejting su rekle da im banke plaćaju da bi dobile određeni rejting, da nisu nezavisne i da se takmiče međusobno. Rezultat toga je očigledno taj da su davali bankama suviše visoke ocene, nisu dobro procenile rizik. Metodi su im bili vrlo loši. Važno je da su se ovi problemi, kao i većina drugih, vrlo često ponavljali. Prvi put smo mogli i da im oprostimo. Međutim, većina problema koje vidimo tokom ove krize događala se već nekoliko puta. Probleme su predvideli ekonomisti i



>> U POSLEDNJIH NEKOLIKO GODINA SA BUŠOVOM ADMINISTRACIJOM, BILO JE POGREŠNO TO ŠTO SU NAŠI DUGOVI SVE VIŠE RASLI DA BISMO FINANSIRALI RAT U IRAKU. JEDNOSTAVNO, TA REŠENJA NISU UOPŠTE VODILA ODRŽIVOM EKONOMSKOM RASTU, TAKO DA NEMAMO NIŠTA ČIME BISMO MOGLI DA IZBALANSIRAMO TAJ DUG. PROBLEM JE ŠTO NEMAMO NIŠTA U PLUSU

drugi stručnjaci. Agencije za rejting, u kontekstu azijske krize, takođe su omanule u toj situaciji i ništa nije urađeno da se to popravi.

Sekuritizacija je još jedan aspekt koji je odigrao važnu ulogu. Verovalo se u veliku diversifikaciju, ali se dogodila asimetrija informacija, što znači da se dogodio pad kvaliteta pozajmica. Banke i agencije nisu uzele u obzir efekte nove asimetrije informacija i novih rizičnih proizvoda. Bile su ponosne na svoje nove proizvode, ali nisu razmišljali kako će ti proizvodi da utiču na mogućnost kraha. Iscrpli su sve mogućnosti koje im stoje na raspolaganju, ali nisu ništa uradili da preduprede probleme... To je doprinelo manjku transparentnosti, koji je doprineo krizi...

Interesantno je da smo imali problema sa regulativom devedesetih godina. Neki od vas su čuli za moju knjigu u kojoj sam analizirao tu regulativu SFTS (Statagic Federal Tax Services). Rečeno je da su ti postupci veoma opasni. Komisija je 1998. godine rekla da je upravljanje dugoročnim kapitalom doživelo krah. Nakon toga je rečeno: “Ovo je zaista veoma opasno.” Međutim, Grispin i Grubin su rekli: “Ne možemo to da regulišemo jer će uništiti inovaciju. To će biti opasno za deregulaciju našeg finansijskog sistema.” Znači, ti loši zajmovi su ostali, SFTS je izgubio, oni koji su verovali u deregulaciju su pobedili, ali je Amerika, kao država, izgubila.



NA VEČERI U "HAJATU":





Miroslav Mišković, Milka Forcan, Jurij Bajec, Miodrag Babić, Miodrag Kostić, Dragan Đuričin, Božidar Đelić, Miroljub i Olivera Labus, Svetlana Vukajlović, Ivana Veselinović, Branko Radujko, Tomica Milosavljević, Draginja Đurić...



To su neki od problema koji su postojali u privatnom sektoru. Bilo je problema i u javnom sektoru. Njihova greška je što nisu do kraja sproveli regulaciju, ali su imali i makroekonomski problem, a to je prevelika likvidnost, niske kamatne stope, rast cena nafte koji je povezan sa iračkim ratom. Amerika je tražila hiljade milijardi dolara za uvoz nafte. To je novac koji nije stajao na raspolaganju našoj ekonomiji, koji nije bio prisutan u Americi.

Tržišni fundamentalizam

Sedamdesetih godina, kada je došlo do porasta cene nafte, većina zemalja je doživela krizu, ali ne i Latinska Amerika. Kako su uspeli to da izvedu? Jednostavno, oni su pozajmljivali, pozajmljivali, pozajmljivali, sve dok se nisu toliko zadužili da nisu mogli da vrate dugove. Jedna zemlja za drugom su kasnile u otplati i ušle su u osamdesete godine sa velikim problemima, velikim opterećenjima i dugovima. Sjedinjene Američke Države postupile su na isti način i primenile taj loš princip Latinske Amerike. I mi smo pozajmljivali, pozajmili smo 180 milijardi dolara, ali to je bilo na neki način neophodno. Niske kamatne stope su bile neophodne, ako hoćemo da održimo ekonomiju, osim ako ne uradimo još nešto drastičnije, što niko nije hteo da uradi. Niske kamatne stope na kredite su bile jedan od činilaca. Trebalo je usvojiti novu regulativu, kako bi se promenili finansijski pejzaž i kontekst. Kombinacija ta dva faktora je bila eksplozivna mašina. Postoji tržišni fundamentalizam, filozofija regulacije, ali posledica toga je da zakonodavci nisu verovali u regulativu. Ako imate zakonodavca koji ne veruje u regulativu, nećete dobiti ni zakone, propise i ostalo. To je važna lekcija.

Osamdesetih godina je Voker bio direktor Federalne uprave rezervi i drastično je uspeo da spusti inflaciju. Svi su rekli da je to sjajno, imalo je svoju cenu, ali se otarasio inflacije. Ali, postoji tu jedna greška. On je verovao u regulativu, shvatio je ograničenje tržišta, a za Regana je to bilo neprihvatljivo i Voker je dobio otkaz. Ko ga je zamenio? Zamenio ga je Alen Grispen, a on je neko ko ne veruje u regulativu, nije radio ono što je trebalo da radi i zbog toga danas trpimo posledice. To nas dovodi do objašnjenja kako smo došli u ovu situaciju, ali kako da se sada izvučemo iz sve ovoga? Pre nego što pređem na to, hoću da kažem da smo učinili neke napore i da to nije uspelo, ali hoću i da objasnim zbog čega ti napori nisu urodili plodom.

Već u februaru smo imali probleme sa porezom. Ja sam tada rekao da nećemo uspeti, bilo je prilično jasno zašto ćemo imati problem – zato što su Amerikanci izuzetno zaduženi i zato se nalazimo u problemu u kome se nalazimo. Sa tim problemom zaduženosti i sa neizvesnom ekonomijom, Amerikanci jednostavno nisu mogli da nastave da troše kao do tada... Sve se to moglo i očekivati pošto su problemi i počeli u finansijskom sektoru zbog nastojanja da se pomogne samom finansijskom sistemu.

Naravno, nismo uspeli ni u tome. Zašto? Zato što stvari nisu bile transparentne i nisu bile demokratske. Nije se videlo ko, šta, zašto i kome. Ti potezi nisu bili demokratski. Prvobitan način rešavanja tog problema je model kako ne rešavati probleme u demokratiji. Da sam ja bio u Svetskoj banci i da mi je bilo koja vlada došla sa rešenjem sa kakvim su oni došli, mi bismo rekli: "Ako usvojite takav zakon, nećete dobiti nikakvu pomoć od nas zato što je to poziv na korupciju."

To je bio jedan zakon od tri strane, odnosno jedna molba od tri strane koja daje apsolutno diskreciono pravo direktoru Federalne uprave rezervi (državnom sekretaru za trezor) da potroši taj novac kako god želi – 700 milijardi dolara, što je, recimo, desetogodišnji prihod jedne zemlje kao što je Srbija. To je njemu bilo dato da potroši kako god hoće, bez ikoga iz Kongresa da to nadgleda i bez ikakve komisije koja je to mogla da proveri. Znači, on je taj novac mogao da podeli svojim prijateljima i niko nije mogao da ga pozove na sud da to objasni. Kongres je to odbio i došli su do nekog drugog prelaznog rešenja. Mi sada znamo koliko košta kupovina glasa u Kongresu SAD. Izgubili su sa 15 glasova razlike, a da bi kupili tih 15 glasova mi smo morali da damo 150 milijardi dolara u posebnim benefitima, odnosno nekim prednostima koje su imali određeni glasački okruzi. Cena glasa u Americi je sada 10 miliona dolara, nije to zvanično rečeno, ali ja ću da vam kažem.

Dublje i duže

Ono što je možda bilo rešenje pre mesec dana sada više nije, a ulog je sve veći. Vidi se da su poreski obveznici sve više i više u rizičnoj situaciji. To vam je kao da pacijentu dajete transfuziju a on ima veliko unutrašnje krvarenje. Jednostavno, to nije rešenje. Šta pokušavamo? Pokušavamo da na neki način sprečimo dalji raspad ekonomije. Šta se dešava? Neke stvari se jednostavno neće rešiti od sebe. Recimo, neće biti kao u Velikoj Britaniji. Za razliku od njih, Bušova administracija nije sagledala problem na pravi način. Mi smo novac ubacivali, a oni su novac izbacivali. Mi nismo nadgledali na pravi način, direktno. Dobre vesti u ovome su da je Kongres uspostavio komisiju koja će sagledavati i vršiti monitoring onoga što se dešava. Da li će povratiti poverenje naroda? Verovatno samo malo. Nije došlo do smene onih koji to rade. Nije došlo do promene zakonodavstva, regulatornih tela, za razliku od situacije koja se desila u Velikoj Britaniji, i čini mi se da to baš neće uspeti.

Jedino pitanje na koje imamo siguran odgovor jeste da li su poreski obveznici dobili nešto od svega toga. Odgovor je – ne baš. Nakon što je sve ovo objavljeno i rečeno da imamo rešenje, čuo sam od prijatelja koji je bio u glavnoj centrali jedne kompanije da je menadžment slavio i komentarisao: "Dobro smo rešili ovaj problem sa vladom. Uspeli smo da joj ga prebacimo, a da oni uopšte ne znaju koliko je taj problem velik."

Shvatili smo da je to ipak loš dil, da to nije baš toliko dobro

**>> DA LI ĆEMO POMOĆI
AUTOMOBILSKOJ INDUSTRIJI ILI
VOL STRITU I ONIMA KOJI SU
VLASNICI AKCIJA? KOME ĆEMO
POMOĆI, KOGA ĆEMO SPASTI?**

kao što smo mislili. Dug je i dalje rastao. Imali smo 5700 milijardi dolara duga. Da nije bilo ovog problema, to bi bilo 10 ili 11 hiljada milijardi, međutim, kako se to računa na ovaj način, čini mi se da je naš dug oko 15 ili 16 hiljada milijardi dolara. Znači, ovo zaista postaje izuzetno ozbiljan problem. Posledica svega je da će pad biti duži i dublji nego što bi bio inače, a državni dug će biti mnogo veći nego što bi bio i naravno da će imati mnogo veće globalne posledice.

Šta će Obama, najverovatnije, uraditi? Čini mi se da će najverovatnije uvesti stimulatивne mere koje će se odnositi na infrastrukturu, tehnologiju... Mislim da je ovde veoma važno shvatiti da računovodstvo koje završava te poslove gleda šta je u plusu, a šta je u minusu. Ako, na primer, treba da kupe neku mašinu – može, zato što će imati neki profit od toga. Možda imate neki dug, ali imate i neku imovinu koja je konkretna. U poslednjih nekoliko godina sa Bušovom administracijom, bilo je pogrešno to što su naši dugovi sve više rasli da bismo finansirali rat u Iraku. Jednostavno, ta rešenja nisu uopšte vodila održivom ekonomskom rastu, tako da nemamo ništa čime bismo mogli da izbalansiramo taj dug. Problem je što nemamo ništa u plusu.

Obama je rekao da ćemo imati veći dug. To je tačno, ali to ima i svojih pozitivnih strana. Ako pogledate bilansno stanje, videćete da nam neće biti ništa gore. Ovo je prilika da se ojačaju neke stvari. Imamo povrat kod nekih investicija, zato što nismo investirali u infrastrukturu. Daću vam primer: da smo imali infrastrukturu, da smo uložili u određene stvari, povrat u tim investicijama bio bi ogroman za neke konkretne stvari. To je jedan od primera kako se mudruje na sitnicama, ali se gubi na velikim stvarima. Moguće je da će automobilska industrija dobiti neku pomoć, ali najverovatnije je da će ta pomoć doći u vidu njenog restrukturiranja.

Drugo važno pitanje je da li ćemo pomoći finansijskom sektoru daljim kreditiranjem. Neki kažu da bi prethodno sklopljene ugovore trebalo izmeniti. Drugi se, ipak, ne slažu i smatraju da je dogovor – dogovor, te da se ne može naknadno menjati.

Treće pitanje je da li će doći do realizacije pomoći i pod kvakvim uslovima. Da li bi bilo bolje, na primer, da se štedi? To je pitanje koje se postavlja u tranziciji. Da li je bolje revitalizovati bankrotirano preduzeće ili osnovati novo? Mi smo potrošili 700 milijardi dolara. Timovi počinju da govore da bi bilo bolje da pustimo banke “niz vodu” pa da osnujemo nove, koje će dati bolje kredite i bolje pozajmice.

Pitanje je i kako spasti bankarske institucije. U bankrotstvu se promeni rukovodstvo, ali ne nestaju sredstva. Da li ćemo pomoći automobilskoj industriji ili Vol stritu i onima koji su vlasnici akcija? Kome ćemo pomoći, koga ćemo spasti?

Konačno, koliko bi trebalo da bude široka regulativa? Ona ne bi smela da guši inovaciju, ali treba shvatiti da većina inovacija u nekoliko poslednjih godina nije učinila našu ekonomiju efikasnijom. Američka ekonomija je pre svega bila posvećena regulativi, administraciji. Imala je vrlo malo inovacija.

Konačna kontroverza jeste: ko treba da plati dugove

finansijskog sektora? Misli se da će finansijski sektor sam otplatiti taj dug. To bi moglo da obeshrabri privatni kapital, ali s druge strane to bi bilo pravedno i približno nečemu što bi se moglo označiti kao čišćenje loših hipoteka.

Glavno pitanje je u kom smeru ide ekonomija. Da li će stimulacija za banke poboljšati stvari i kakav će biti konačan ishod? Mnogi se slažu da veliki stimulansi neće poboljšati ukupnu potražnju jer ona slabi kada je reč o potrošnji. Uostalom, osim ako nije baš ogroman, veliki stimulans neće pomoći da izađemo iz

>> U AMERICI JE NASTAO PROBLEM, A REAKCIJA AMERIKE BILA JE RAZOČARAVAJUĆA. MEĐUTIM, AMERIKA JE I DALJE NAJVEĆA PRIVREDA U SVETU, ALI NIJE NAJVEĆI IZVOR ŠTEDNJE. AMERIKA JE IZGUBILA DOMINACIJU U PROIZVODNJI, A MOŽE IZGUBITI PRIMAT U FINANSIJSKOM SEKTORU. AMERIČKA EKONOMIJA JE BILA ZASNOVANA NA PRETPOSTAVCI O BOLJIM INSTITUCIJAMA U UPRAVLJANJU RIZICIMA I KAPITALU, MEĐUTIM, TO SADA VIŠE NIJE IZVESNO

krize. Ukoliko ne uradimo nešto dramatično, mislim da ćemo iz ove krize izaći mamurni i utučeni. Pitanje je šta zapravo treba uraditi?

Problem je globalan, ne samo američki, jer živimo u globalnoj ekonomiji. Amerika jeste bila izvor ukupne potražnje. Otkud ta globalna neravnoteža, otkud te pozajmice iz ostatka sveta? Odgovor Amerike je bio: treba da nam budete zahvalni zbog toga što pomažemo globalnu ekonomiju, tako što mnogo trošimo. Američka ekonomija je izvor energije za globalnu ekonomiju. Međutim, činjenica je da je to jedan čudan izvor i moramo da tražimo alternativne izvore za ukupnu agregatnu tražnju, uključujući redistribuciju tržišta u poslednje vreme.

Smanjenje efekta globalnog zagrevanja, reforma globalnog finansijskog sistema i pomoć zemljama u razvoju su vrlo važni, kao i pomoć malim privredama, jer one bi volele da imaju takvu politiku. Ona politika koja je njima nametnuta, nepravedna je i neefikasna. Ako možemo njima da dostavimo više novca, to bio dobro potrošen novac. Možemo da preuredimo svoje korporativno upravljanje i regulatorne sisteme. Moramo da regulišemo te sisteme, pretpostavljajući da drugi ne rade svoj posao na način kako bi to trebalo.

U Americi je nastao problem, a reakcija Amerike bila je razočaravajuća. Međutim, Amerika je i dalje najveća privreda u svetu, ali nije najveći izvor štednje. Amerika je izgubila dominaciju u proizvodnji, a može izgubiti primat u finansijskom sektoru. Američka ekonomija je bila zasnovana na pretpostavci o boljim institucijama u upravljanju rizicima i kapitalu, međutim, to sada više nije izvesno.

Biće i dalje tokova trgovine i kapitala, a male zemlje bi mogle da imaju prednost u ovoj novoj svetskoj konstelaciji. Biće novih ideja o tome kako upravljati kompleksnom ekonomijom u XXI veku. Mislim da će to doneti novu šansu, ali i nove rizike. ×



POTREBNO JE STVORITI SVETSKU REZERVU NOVCA

Nakon predavanja profesora Stiglica, u Kristalnoj dvorani hotela Hajat održana je panel diskusija na kojoj su pored Stiglica učestvovali Božidar Đelić, potpredsednik Vlade Srbije, Miroljub Labus, profesor, i Dragoljub Žarković, glavni urednik nedeljnika "Vreme"

DRAGOLJUB ŽARKOVIĆ: U zemljama tranzicije, siromašnim zemljama kao što je Srbija, posebno odjekuju dva pojma. Oba je gospodin Stiglic vratio u ekonomiju. Jedan je – pohlepa, a drugi je pitanje morala. U suštini, pravovremenim pokretanjem tog pitanja, vi kao da ste najavili ovu vrstu krize, koja je u Srbiji još neosnovano često nazivana finansijskom krizom, a ona je, ja bih rekao, strukturalna, društvena kriza. Poznato je da smatrate da se ti procesi – pohlepe i moralnog izbora – mogu regulisati. Da li sa novom administracijom Baraka Obame možemo očekivati promenu kulturnog modela pristupu krupnim društvenim problemima?

Drugo pitanje je: dokle ste stigli u Ujedinjenim nacijama, kao predsednik Komisije koja treba da predloži određenu vrstu reforme velikih globalnih sistema, kao što su MMF, Svetska banka, Svetska trgovinska organizacija?

DŽOZEF STIGLIC: Što se tiče nove američke administracije, reći ću vam nešto o pitanju globalnog zagrevanja. Postoji želja da se nešto uradi po tom pitanju, da se to iskoristi kao deo stimulusa koji će pomoći oporavku privrede. Želim da istaknem važnost globalnog zagrevanja iz više razloga. Prvo, to je simbolično za Ameriku koja se ponovo priključuje međunarodnoj zajednici, a do sada se držala po strani. To je jako važno zato što je Amerika najviše doprinela globalnom zagrevanju. Globalno zagrevanje je, po mom mišljenju, primer moralnog problema koji ima posledice širom sveta. Bangladeš će biti pod vodom, Maldivi će nestati. To su samo neki od primera gde jedna zemlja pokreće određene mere koje imaju loše posledice po druge, ali ne preuzima odgovornost za svoje ponašanje. Činjenica da je Barak Obama rekao da želi da preuzme odgovornost za poteze, veoma je moralan korak. To

je jako važno za povratak Amerike u međunarodnu zajednicu. Globalno zagrevanje postaje sve važnije, upravo zbog toga što otvara priču o tome u kom pravcu idu naše društvo i naša privreda.

Kao rezultat povećanja proizvodnje i tehnoloških promena, nameće se pitanje kako Amerika troši tako zarađen novac. Evropa i Amerika su otišle u različitim pravcima. U Americi smo više trošili na materijalna dobra, robu, zadovoljstva, zabavu. Međutim, Evropa je otišla u drugom pravcu. Zašto to naglašavam? Zato što svet ne može održivo da nastavi sa ovim nivoom potrošnje materijalnih dobara. Tu mora da dođe do promene trendova. Mislim da će to biti jedna od velikih debata u narednih 20 do 25 godina.

Drugo pitanje je vezano za novoformljenu Komisiju Ujedinjenih nacija. Razlog za njeno osnivanje je briga oko činjenice da kada imate grupu najrazvijenijih zemalja, koje donose odluke o globalnoj finansijskoj arhitekturi, glasovi siromašnih zemalja se jednostavno ne čuju. Važno je, ako ništa drugo, da se njihovi glasovi čuju. Komisija se neće sastati do početka januara, a sastanke na najvišem nivou u Ujedinjenim nacijama imaćemo tek na proleće. Do tada ćemo pisati izveštaje za taj sastanak. Mislim da ćemo pričati o tome da mora da dođe do reforme globalnog sistema rezervi. Dolar više nije stabilna valuta, njegova nestabilnost doprinosi nestabilnosti na globalnom nivou. Mislim da moramo da stvorimo svetsku rezervu novca, a činjenica je da razvijene zemlje idu kontrastno sa svojim makrofiskalnim politikama. Treba ići u suprotnom pravcu. Tu mora da dođe do nekih promena. Više sredstava mora biti dostupno malim zemljama kako bi se oporavile, jer one danas ne mogu da sprovedu svoje ekonomske politike na pravi način.

O optimizmu, pesimizmu, velikim i malim

BOŽIDAR ĐELIĆ: U nekom smislu, ova kriza je za intelektualce bogom dana. Vidimo da ogromne firme i velike zemlje, koje su nekada veoma arogantno delile lekcije drugima, danas moraju da spasavaju sopstveni sistem i da rade stvari koje su potpuno suprotne ideologiji koju su donedavno zagovarale. Veoma je zanimljivo šta će se sledeće desiti. Dolazi do potpune promene misije Međunarodnog monetarnog fonda, i do toga mora doći, da bi se postigla finansijska stabilnost. Dolazi i do dubokih moralnih problema. Da li će stvarno bankari sada biti bolji, ili su u defanzivi i spremaju, kao ajkule, sledeći napad na prosečne, obične ljude u ovom svetu? Osim toga, ako napravimo relaciju sa Srbijom, jasno je da, kada prolazimo kroz teške trenutke, teret upodobljavanja mora da bude pravilno raspoređen i da neke stvari jednostavno nisu prihvatljive. Kao što nisu prihvatljive u Njujorku, nisu prihvatljive ni u Beogradu. To je pitanje koje moramo veoma direktno rešiti, od javnih preduzeća pa nadalje. Oni koji upravljaju javnim resursima to moraju raditi u interesu opšteg dobra, a ne za ličnu korist.

Da li sam ja dežurni optimista, kako su me neki nazvali, kada je reč o tome da li postoji kriza u Srbiji?

Apsolutno. Mislim da iz vrha naše države stižu veoma jasne poruke: mi moramo da se suočimo sa ovom velikom krizom. Ali, ona nosi sa sobom mnogo izazova. Prvo, treba obezbediti stabilnost u zemlji koja je imala dve hiperinflacije i gde su štediške bile ojađene. Moramo u svakom trenutku obezbediti stabilnost sistema, a ta stabilnost je kao zdravlje: kada je imate, ne cenite je, kada je nemate, samo vam ona fali. To je nešto što u ovom trenutku od našeg finansijskog sistema zahteva značajne troškove. Drugi element je da javne finansije izvrše upodobljavanje, i tu imamo problem jer je Srbija, nažalost, u poslednje tri godine imala prociklične javne finansije pa moramo, u trenutku kada nam treba određeno povećanje javne potrošnje, da ih smanjujemo.

Kada bismo sada pogledali budžet za 2009. godinu, prvi bih mogao da ga kritikujem, ali setite se priča o povećanju penzija ili investicijama Fijata. To su stvari o kojima je odlučeno pre leta, pre nego što smo videli razmere ove krize. Onda vidite da ovo smanjenje deficita, pa i smanjenje javne potrošnje, predstavlja samo u jednoj godini smanjenje javne potrošnje na drugim stavkama od dva odsto bruto domaćeg proizvoda. To nije malo.

U budžetu za 2010. godinu imaćemo dodatnog prostora za društveno odgovorne investicije. To će biti politički test snage, volje i odgovornosti. Nije svaka inovacija socijalno potrebna, ali sigurno je da zatvaranje u obimu od 2,9 milijardi evra nacionalnih infrastruktura, da bismo izgradili puteve, železnice i nekoliko drugih stvari, može imati ne samo lančani efekat na ekonomiju, nego će obezbediti, kao što je rekao profesor Stiglic, da imamo nešto i na strani aktive, kad već na strani pasive imamo dugove. Ali, ni dugovi od dve milijarde evra nisu nepodnošljivi. Naš javni dug je na nivou 23 odsto bruto društvenog proizvoda, imamo, bez problema, prostora za dodatno zaduživanje od oko dve-tri milijarde evra u sledeće tri godine, i to ćemo iskoristiti. U ovom trenutku uspeli smo da prepolovimo duboko siromaštvo, zato što je rast bio jak. Sa 13 odsto siromašnih, koji mesečno imaju manje od 18.000 dinara za porodicu od dva odrasla člana i jednog maloletnog deteta, taj procenat je smanjen na šest odsto.

Čeka nas teža ekonomska situacija: navikli smo na pet-šest odsto rasta godišnje, a pašćemo na tri odsto. Možda ne izgleda mnogo, ali to je upola manje i ima efekte na prihode budžeta. Veoma je važno da obezbedimo dovoljno socijalnih davanja, koja će biti dobro ciljana, da očuvamo solidarnost u društvu u trenutku kada je teško.

Srbija ima veliki deficit tekućih plaćanja, 17 odsto ove godine, ali to je samo pet milijardi dolara. Na nekoj evropskoj skali to nije ništa, ali za nas je i te kako mnogo. Zato pozdravljamo ovo što čujemo, da će i UN i Evropska unija pokazati razumevanje i dati dodatnu podršku osiguranju aktivnosti na zapadnom Balkanu, koji je trenutno jedini deo Starog kontinenta gde nema tog davanja.

E sada dolazimo do blentavog, pametnog i već kakvog

optimizma. Čuli smo da je prof. Džozef Stiglic malopre rekao kako mi godinama slušamo da Amerika, uslovno rečeno, propada. Vidimo da ova kriza zapravo zaustavlja mehanizme rasta nekih konkurenata – Kine, koja je rasla pre svega na potražnji Amerike i njihove nemogućnosti da troše onoliko koliko zarade, ili Rusije, što vidimo po ceni nafte.

Hajde da ne budemo intelektualno lenji. U ovom trenutku se čini da će Amerika iz krize izaći manje oštećena nego što se u prvom trenutku činilo i biće u boljoj poziciji za sledeću ekspanziju zato što sprovodi određene mere i ima neke stvari koje su joj svojstvene.

Srbija će sigurno biti pogođena krizom. Gde je pozicija naše zemlje? Prvo, mi smo već prošli jedan politički ciklus u koji naši susedi tek ulaze. Već smo imali upodobljavanje od dva odsto bruto domaćeg proizvoda i tek ćemo, u godinama koje dolaze, videti napor u tom domenu, tako da nam javne finansije daju na pravi način mogućnosti kontraciklične aktivnosti posle nekog vremena.

Kada padne potražnja od tri ili pet odsto, moguće je da na neko vreme ukinete jednu smenu, možete da zatvorite fabriku na tri nedelje. Svi se slažu da će u nekim segmentima, poput automobilske industrije i drugih, tražnja na dugi rok pasti. Hajde da to definišemo na biznis planu Delta holdinga ili mandata ove vlade od četiri godine. Ukoliko potražnja padne od 20 do 50 odsto, neminovno se mora raditi na rekonfiguraciji fiksnih troškova tih kompanija. Iako kompanija iz Baden Bjutenberga u Svilajncu u ovom trenutku ne samo da potvrđuje svoje investicije, nego ih duplira, jer će veći deo kapaciteta biti u Srbiji. Ovo je trenutak diskontinuiteta, kada se vrše rekonfiguracije ukupnih industrija. Vrednost srpskih kompanija drastično pada na berzi. Ali isto tako, pala je i u regionu. Ovo je bogom dan trenutak za regionalnu agregaciju.

Dijalog između finansijskog sektora, privrede i Vlade može dovesti do toga da kroz agregaciju i regionalizaciju kako javnih tako i privatnih preduzeća Srbija izađe stvarno u mnogo boljem stanju nego naši susedi.

Završiću jednom šalom: jeste da je kriza “bauk”, ali znate onu priču dva kampera koja se probude u zoru i čuju veliku buku, otvore šator i vide medveda. Jedan počne da obuva patike, a drugi mu kaže: “A šta će ti to kada znaš da medved ide brže od čoveka?” A ovaj kaže: “Da, ali trenutno mi je važnije da idem brže od tebe.” Kada razmišljamo o tome, nije reč o optimizmu, već o ideji da budemo bolji, pametniji, agilniji, fokusiraniji, profesionalniji. Biće teško, ali ako sve to uradimo, Srbija će izaći kao regionalni pobednik.

DRAGOLJUB ŽARKOVIĆ: Da li ovu vrstu optimizma, sa pretpostavkama koje je gospodin Đelić izneo oko planova Vlade, možete da podržite?

DŽOZEF STIGLIC: Ovih dana imam razumevanje za sve u Vladi. Kada sam bio savetnik za ekonomiju u ovakvim teškim i sličnim situacijama, kada je ekonomski privreda bila u lošoj situaciji, uvek smo pokušavali da tumačimo te događaje na pozitivan način. Zaista je potreban određeni optimizam.

Obama se kandidovao na platformi nade i mislim da su mnogi glasali za njega upravo zbog toga.

Kritički nastrojeni ekonomisti su nekako suviše naoružani. Čaša je ili poluprazna ili polupuna. Ako SAD traže rast od oko tri odsto, mi bismo bili euforični, jer bi toliki rast za nas bio sjajno, fantastično dostignuće, pošto će kod nas rast biti negativan.

Mi smo već bili u recesiji u poslednjih godinu dana. Sve Amerikance će pogoditi pesimizam, a mislim da ljudi u drugim državama, kada procenjuju kakav je njihov položaj u odnosu na Ameriku, smatraju da nisu tako loše prošli.

Recimo, u Brazilu je kriza prisutna, ali će ipak beležiti rast od jedan do dva odsto, što pruža neku vrstu optimizma.

Mislim da je glavno pitanje kako pretvoriti ono što predstavlja problem u nove mogućnosti, nove šanse. Da kažete: nismo mi stvorili krizu, ali moramo da se suočimo s njom. Kako da iskoristimo tu krizu, kako da zaštitimo ljude koji su najviše pogođeni krizom, a kako da pojačamo ekonomiju? Želim da vrlo kratko napomenem još nešto u vezi sa teškoćama malih naroda u kontekstu globalizacije – reč je o garancijama. Irska je prva uvela garancije na bankarske depozite. Evropska komisija je kritikovala Irsku zbog depozita. Smatrala je da je to neravnopravna konkurencija, jer Irska daje prednost svojim bankama u odnosu na sve druge evropske banke. Irska je odgovorila da su i Francuska i druge zemlje dale garancije. Međutim, problem je što male zemlje garantuju, a zemlje kao što je Srbija imaju više teškoća da finansiraju te garancije. Čak i kada mogu to da izdrže, nemaju baš tu snagu kao što ima garancija američke vlade. Postoji nejednakost u globalnom finansijskom sistemu. Nadam se da će Komisija Ujedinjenih nacija pronaći način za uspostavljanje ravnoteže u svetlu tih nejednakosti.

MIROLJUB LABUS: Nisam ni optimista ni pesimista, ja sam čovek koji uči. Sada mi je definitivno jasno zašto je Amerika ušla u ovu krizu – ona je počela da liči na srpsku privredu. Zašto?

Zbog velikog priliva kapitala koji je ušao u potrošnju, a to se već desilo u srpskoj privredi. Mi smo imali veliki priliv kapitala kroz direktne strane investicije, vi ste izdavali T-bons i do priliva kapitala je došlo na drugi način, a to je na kraju krajeva kroz kanale podsticanja hipotekarnih kredita ušlo u loše projekte. To je nešto što smo i mi imali u ovoj zemlji.

Bilo je to podsticanje potrošnje, a na kraju te potrošnje nema nove proizvodnje. Moram da kažem da ste bili nežni prema vašoj državi, ali američka administracija je znatno doprinela ovome, jer sekuritizacije ne bi bilo da nije promenjena regulativa, da nema dve velike državne firme koje drže polovinu hipotekarnih kredita i da država nema regulativu. Sva ta regulativa i politika države doprinele su da priliv kapitala uđe u neproduktivnu potrošnju.

To je srpska stvarnost. Mi smo dobili ogromne pare u prethodnih par godina i sve smo potrošili. Hvalimo se velikim rastom društvenog bruto proizvoda i to je tačno. Ove godine će bruto proizvod porasti za šest odsto. Ako pogledate

komponente koje tome doprinose, onda potrošnja doprinosi sa sedam odsto. Negativni deficit minus dva odsto, znači smanjuje se na pet odsto, a industrija i poljoprivreda zajedno donose samo jedan odsto bruto društvenog proizvoda. Dakle, mi živimo na potrošnji i uslugama. Iduće godine će usluge biti veoma teško pogođene i potrošnja će biti mnogo manja.

I mi imamo strukturne probleme kao i vi. Kod vas nema nove neto štednje, naša štednja stalno opada u odnosu na bruto domaći proizvod. Pre pet godina bila je 12 odsto, a sada je četiri odsto i ima tendenciju smanjivanja. Ne samo što nema dovoljno štednje, nego se i ta štednja ne alocira u investicije. A naša privreda ima strukturni problem, ima veoma mali izlaz, udeo izvoza u bruto domaćem proizvodu. To i mora da bude tako kada proizvodimo samo usluge. Mi te usluge našeg bankarskog sektora ili drugih sektora koji proizvode usluge ne možemo da izvozimo. To je drugi strukturni problem.

Treći strukturni problem je mali privatni sektor. Znam da imate rezerve prema Vašingtonskom konsenzusu, i to s razlogom. Ključna tačka Vašingtonskog konsenzusa je privatizacija. Međutim, naši susedi su završili tu privatizaciju i imaju mnogo bolje performanse nego mi. Kod nas je 55 odsto bruto domaćeg proizvoda iz privatnog sektora, 45 odsto je iz drugog, mahom državnog sektora, koji je mnogo manje efikasan nego privatni sektor. Postavlja se pitanje, kako izaći iz ove krize kada ne vidim da razmišljamo o strukturnim merama. Mi razmišljamo o monetarnim i fiskalnim merama.

Vrlo sam ozbiljno shvatio ono što ste vi rekli za centralnu banku i za opsednutost inflacijom. Takav je slučaj i kod nas. Zbog borbe protiv inflacije, referentna kamatna stopa u našem slučaju je 17,75 odsto. Ako je 10 odsto inflacije, to znači da je realna *prima* preko sedam ili osam odsto, što je fantastično.

Obavezne rezerve su juče podignute, umesto 20 odsto sada su 40 odsto. Ako pogledate podatke, bankarski sektor pliva u dinarskim rezervama, ali nijedan dinar neće da da privredi jer kažu da nemaju kome da daju, velik je rizik. U privredi postoji potpuna nelikvidnost i stalno se gomilaju neizvršene obaveze.

Pitanje je kako iz te situacije izaći kada imamo jedan automobil sa dva vozača. Jedan je guverner a drugi je predsednik Vlade, pa svako ima svoj cilj. Borba protiv inflacije je dominantan cilj, ali ako zaista tu nešto više učinimo, iduće godine će biti recesija.



Ove godine će rast industrijske proizvodnje biti otprilike dva odsto, a iduće se predviđa pad od najmanje dva odsto. Dakle, osnovno pitanje je kako bez strukturnih promena koje su nama nužne, kako bez bolje regulative možemo imati tu neku kompoziciju fiskalnih i monetarnih mera a da zaista ne uđemo u recesiju?

Inače, mislim da su sledeće godine rizici veliki, ali da mi još uvek možemo da upravljamo. Međutim, ako ne bude nikakvih strukturnih promena za par meseci, ne znam da li ćemo to moći.

DŽOZEF STIGLIC: To je nešto veoma važno i na ta pitanja se treba usredsrediti. Nadam se da će se Obama u Americi usredsrediti na strukturne probleme koji su nešto različiti. Daću vam neke primere.

U Americi imamo neefikasno zdravstvo na koje ide 16 odsto našeg bruto nacionalnog dohotka, a ishod je mnogo gori nego u evropskim zemljama, gde se na zdravstvo troši deo tog iznosa.

Druga stvar je energetska sektor, koji je vrlo neefikasan. To ima veze sa reformama za smanjenje globalnog zagrevanja, adekvatnog javnog saobraćaja. Postoje razne reforme koje treba sprovesti u toj oblasti.

Treće, jedna stvar koja održava ekonomiju SAD je potrošnja na vojsku, ali bili bi bezbedniji kada bi trošili manje novca. Mi još uvek kao da se bojimo hladnog rata, toliko godina posle njegovog okončanja.

Svako društvo mora da razmišlja o tim strukturnim problemima.

Pitanja privatizacije su vrlo složena. Želim da napomenem nekoliko stvari vezanih za privatizaciju.

Na duže staze neki nisu dobro prošli, jer u mnogim slučajevima nisu dobro sproveli privatizaciju. Rusija je dobar primer za to, način na koji su oni izvršili privatizaciju. Ovo kažem zbog druge stvari, koju smo pominjali ranije. Kada prodajete neko dobro u inostranstvu, ako je to oduzeto od GDP-a, i ako to upotrebite a ne investirate, gubite jer zapravo unosite sredstvo jedne zemlje u strane ruke. Nažalost, način na koji merimo stvari ne odražava dobro tu situaciju, kao što ni deficit ne odražava naše bilanse. Kada privatizujemo nemamo pravu meru bilansa, jer građani jedne države imaju manje posle privatizacije zbog toga što je neko dobro prodato nekoj strani državi.

Drugo važno pitanje koje sam pomenuo, koje ima veze sa ovom krizom, jeste da je ponekad bolje započeti grinfield investiciju nego se upustiti u neefikasnu privatizaciju. Mislim da treba razmisliti o energiji koju trošimo za izgradnju novog preduzeća, umesto da privatizujemo staro. To je strategija Kine, oni su u tome imali sjajan uspeh. Rasli su 30 godina, beleže rast od 9,7 odsto godišnje. U periodu od 30 godina to je veliki iznos.

Međutim, ukoliko želite da osnujete novu firmu, morate imati pristup kapitalu, kreditu, i kada imate visoke kamate. Dakle, bolje je započeti i osnovati novu firmu u situaciji kada imate visoke kamate. Meni se čini da treba razmišljati i o principima za nova preduzeća kada se priča o politici monitoringa. Ako je to nemoguće uraditi, onda može nešto drugo. U Americi postoje krediti za mala preduzeća u kojima deo rizika preuzimaju privatne banke. To je sistem koji je dosta efikasan. Čuli ste za Federal ekspres. Započeli su kao malo preduzeće, podržano od strane države, a sada je to čitava industrija koja zapošljava stotine hiljada ljudi. To je primer nove strategije preduzeća, nasuprot strategiji privatizacije.

O menadžerskim bonusima i kockanju

DRAGOLJUB ŽARKOVIĆ: Pojavila se informacija da vi u modelima nove regulacije odnosa predlažete da menadžerski ugovori i bonusi budu vezani za ciklus od pet godina, a ne na godinu dana. Kao prvo, da li je to tačno? To pitam jer je pitanje menadžerskih nagrada, bonusa otvoreno i ovde, naravno u javnim preduzećima.

DŽOZEF STIGLIC: U finansijskom sektoru vas ohrabruju da se kockate. Ako imate velike profite ove godine onda ćete dobiti veliki bonus, ako imate gubitke sledeće godine ne morate da platite ništa, tako da to ohrabruje kockanje, kratkoročno, slepo razmišljanje i menadžment onda ne razmišlja

dugoročno. U stvari, potrebna je vizija na pet i deset godina.

To je povezano sa drugim problemom, da je prevelik broj menadžera u Americi dobijao novac od deonica, akcija, sa berze, i to ih je ohrabrivalo da doprinesu povećanoj vrednosti akcija. Samim tim, pošto niko nije mogao da proveri kako dolazi do toga i šta se dešava, to je dovelo do situacije da vi dobijete vaš bonus ako je cena vaših akcija povećana. Vi izadete iz te priče, a pet godina kasnije dođe do kolapsa te firme. E, to više nije vaš, već tuđi problem. Deoničari nekad uopšte nisu znali koliko su davali menadžerima. U nekim kompanijama je čak jedna trećina vrednosti te kompanije bila jednostavno data u obliku deonica, odnosno akcija.

BOŽIDAR ĐELIĆ: Pre sedam godina smo imali u bankarstvu zatvaranje četiri velike banke, i na bazi tog reza izašao je bankarski sektor koji je imao 2,7 puta više kapitala na aktivni. Možda je to previše, ali u svakom slučaju je nešto što nam daje više snage da izdržimo ovu krizu nego da smo išli na rekapitalizaciju banaka. U to smo sada svi apsolutno sigurni.

Mislim da u institucionalnom smislu moramo biti malo kreativni, neke nove institucije moramo napraviti, neke zatvoriti, mislim da je za to pravo vreme. Slažem se sa profesorom Labusom da je sada prioritet prioriteta da generišemo domaće i strane investicije koje će dati novi izvoz. To je najbolji način da izađemo iz ove krize.

A sada bih imao pitanje za profesora Štiglicu. Ovde smo da slavimo deset godina jednog od naših najmodernijih osiguravajućih društava. Ja sam mnogo godina proveo u Francuskoj, tamo postoje različita osiguravajuća društva, ali na nivou politike; mi imamo jedno veliko društvo u državnom svojstvu, koje je privatizovano prošle godine, i nekoliko veoma aktivnih privatnih društava, koja postepeno uzimaju sve veće učešće na tržištu. Jedna od tema koja se postavila ovde kod nas je – da li osiguravajuća društva mogu, moraju da imaju ulogu nekog kontrolnog tornja tržišne ekonomije?

Nemačka i njena ekonomija su u velikoj meri izgrađene time što su reosiguravajuća društva, osiguravajuća društva, bila ključni akcionari najvećih industrijskih kompanija te zemlje. Time su joj dali stabilnost, dugoročnu perspektivu, i tako je, mnogi će reći, Nemačka izgradila veoma snažnu industriju na više nivoa.

Da li taj model, po vama, ima bilo kakvu budućnost, da li treba da ga primenimo ovde u Srbiji?

DŽOZEF STIGLIC: Mislim da je ovo što ste rekli tačno. Glavni model kompanije o kojoj sam govorio bio je vrlo uspešan, ali kada su oni videli šta je osiguranje prešli su sa osiguranja na kocku. To je ono što ih je upropastilo.

Mnogi misle da je pravi način da se kockarski deo pusti da propadne kada se rešava taj problem, a da se ostatak kompanije spase, i to ne bi zahtevalo nikakav novac poreskih obveznika. Za to postoje rezerve, onaj deo koji pripada osiguranju.

Međutim, kod osiguravajućih firmi je poenta da će, ako su dobro regulisane, imati dugoročni prilaz, životno osiguranje, prodavaće polise ljudima koji će to naplatiti za 20, 30 ili 40 godina. To su dugoročne investicije.

Postoje institucije koje imaju dugu tradiciju, ali i tada morate biti obazrivi. Ako imate ovaj problem sa nekretninama, to može da dovede do mnogih problema, čak i kada imate previše imovine koja se odnosi na nekretnine a dođe do pucanja mehura nekretnina.

Ni u jednoj zemlji niko ne veruje da postoji taj mehur koji je veštački, dok ne dođe do pucanja. U Americi je bilo jasno, cene su rasle, vrednost nekretnina je padala. Ako cene rastu, plate padaju, ne možete da trošite 100 odsto vaših prihoda na stanovanje. Ako cene toliko rastu, to je van kontrole.

Mislím da je poenta da osiguravajuća društva i kompanije moraju da igraju važnu ulogu u dugoročnim investicijama, ali moraju istovremeno da shvate da može postojati i volatilnost (mogućnost nestanka, isparavanja), čak i kod dugoročne imovine.

MIROLJUB LABUS: Profesor Stiglic je maločas rekao nešto o novom međunarodnom monetarnom sistemu. Suština je da imamo stabilnu valutu. Moje pitanje je vezano za Srbiju. U krizi se menjaju institucije. Da li vi mislite da je možda došlo vreme da i Srbija promeni jednu od svojih osnovnih institucija, a to je dinar, i da ga zameni evrom?

Trenutno je 60 odsto osnovnog monetarnog agregata u evrima, finansijska aktiva je 70 odsto u evrima, štednja je između 65 i 70 odsto u evrima, stalno imamo promene sa dinarskim kamatnim stopama, imamo špekulativni kapital koji igra na visoke kamatne stope na repo operacije. Da li bi se možda sve to izbeglo kada bismo prihvatili stabilnu valutu, kao što je evro?

DŽOZEF STIGLIC: Pitanje je vrlo teško. Mnoge zemlje su postavile slično pitanje, a iskustva u većini tih zemalja nisu bila pozitivna. Najsvežiji je primer Argentine. Posle visoke inflacije koju su prošli, rekli su – pezoz je konvertibilan. Rezultat toga je da je inflacija oborena, ali je to trajalo dve-tri godine. Međutim, ekonomske snage u Argentini i Americi delovale su u suprotnim pravcima i to je dovelo do krize 2001. i 2002. godine, uz ogromne troškove.

Ekvador je polarizovao, da tako kažem, svoju valutu. To je takođe oborilo inflaciju, međutim, većina ljudi u Ekvadoru sada misli da je to donelo i neke probleme, da ne treba odustatati od toga, ali da to nije u potpunosti uspeh.

Postoje istraživanja o tome koje zemlje treba da se udruže oko zajedničke valute. Postoji čitav niz uslova kada neka valuta može da bude konvertibilna. Niko ne može da kaže da u Americi treba da postoji nekoliko različitih valuta.



Naravno, u Americi imamo centralnu vladu koja, kada Kalifornija ima probleme, može da izdvoji više novca za pomoć Kaliforniji. Imamo jako visoku stopu migracije. Kada je Kalifornija u problemima, ljudi se preseljavaju u druge države u Americi.

Dakle, postoji nacionalno društvo ili ekonomija koja je, zapravo, preduslov za jedinstvenu valutu. U Evropi postoji problem sa jedinstvenom valutom. Trenutno, ona će svakako preživeti, ali postoje napetosti. Mnoge zemlje su vrlo nezadovoljne.

U ovom trenutku je pitanje da li je Srbija dovoljno integrisana u Evropu da uvede evro i da pristupi evro zoni. Kada Srbija postane deo Evropske unije, kada trgovina postane integrisanija sa evropskom, kada postanete potpuno integrisani, i to na zdravim poreskim osnovama, i kada počnete da pomažete onim delovima koji imaju problema, što još ne radite, onda će sve prednosti uvođenja evra za jednu malu državu, kao što je Srbija, biti mnogo vidljivije i jasnije.

Kada je reč o Švedskoj i Velikoj Britaniji, obe države su odlučile da ne pristupe evro zoni jer smatraju da su negativne strane brojnije od pozitivnih, i mislim da se slažem sa tom njihovom odlukom, ali one se nalaze u drugoj situaciji u odnosu na Srbiju.

×

Priredili: JOVANA GLIGORIJEVIĆ i MOMIR TURUDIĆ



LAV U PRAVIM RUKAMA: Nebojša Divjan (levo) prima priznanje, povodom 10 godina poslovanja Delta Đeneralija, iz ruku Verđa Kravina, člana IO Đeneralija

POVRATAK IZVORNIM PRINCIPIMA POSLA

Generalno gledano, svi pominju, a i večeras će se pričati o krizi. Kriza, naravno, utiče i na nas, utiče i na profitabilnost. Osiguravajući biznis ima neke svoje cikluse. On je, negde od 2003. godine, bio u fazi izrazite ekspanzije, kada se samo jurila veličina, samo se jurio rejting, samo se jurilo učešće na tržištu, pa kad onda lupi neka kriza po glavi, prisetimo se izvornih principa osiguranja, a izvorni princip osiguranja i svakog biznisa jeste da nešto korektno zaradiš, baveći se time.

Sada, tržište osiguranja u Evropi i u svetu vraća se izvornim principima privatnog preduzetništva, a to je – nešto

treba prodavati, ne zato da bi se prikazali kao broj jedan na tabeli, nego da bi obezbedili povraćaj onoga što je uloženo.

Kada bih ja birao između rasta i profita, rekao bih – naša strategija je razvoj. Razvoj znači – novi proizvodi, nove kombinacije kanala distribucije, da klijenti budu zadovoljni, a ako to proizvede rast našeg učešća na tržištu, dobro je, a ako proizvede i mali profit, opet je dobro.

Iz reči dobrodošlice Nebojše Divjana, generalnog direktora Delta Generali Osiguranja

VREME

Copyright © 1997–2005 Vreme

PDF izdanje razvili: Saša Marković i Ivan Hrašovec

obrada: Marjana Hrašovec