

## Priroda ekonomskih kriza – Uvod

PÉTER ÁKOS BOD

*P. A. Bod je profesor i predstojnik odjela za ekonomsku politiku pri Sveučilištu Corvinus u Budimpešti, te bivši guverner mađarske narodne banke*

Svjetski gospodarski pad koji je počeo u 2008. različit je od niza prijašnjih kriza, u pogledu socio-ekonomskih posljedica, poput pada osobne potrošnje i rasta nezaposlenosti, kao i u pogledu reakcije politike. Razvijene ekonomije su pribjele velikoj fiskalnoj potrošnji u Keynesianskoj maniri da bi izbjegli pad blagostanja i poslova. Dok su rastuće Europske zemlje primile direktne šokove kao posljedicu velike ekonomske i financijske otvorenosti koje je doprinijela većem padu nego što je očekivano. Autor zastupa stav da domaća politika ima veći utjecaj u burnim vremenima nego u povoljnim vremenima, te tvrdi da je po sadašnjim uvjetima vrijeme da se promisli o nekim ekonomskim i financijskim uvjerenjima, poput koristima ovisnosti o stranim financijskim institucijama i posuđenom kapitalu u rastućim zemljama Europe. Međutim, bilo kakvo vraćanje u protekcionizam u Europi bi naštetilo mogućnosti rasta u „novim“ članicama.

\*

Ključne riječi: financijska kriza; financijsko posredovanje; Keynesianska i ne-Keynesianska politika; rastuće ekonomije; koordinacija politika u Europi; ekonomska teorija

### *Uzroci i prvotna reakcija politike*

Nakon bankarske i monetarne krize regionalne prirode tokom 1980-ih, tranzicijske recesije i bankarskog kraha nakon 1990 u bivšim planskim ekonomijama, duboke deprecijacije valuta i bankarske krize u nekim brzo rastućim ekonomijama 1990-ih, eksplozija cijena nekretnina i implozije na burzama dionica u nekim razvijenim zemljama; sad je svjetska ekonomija opet iskusila pravu financijsku krizu. Turbulencije na međunarodnim financijskim tržištima, koje su počele 2007, postepeno su evoluirale u recesiju, najsvieobuhvatniju od Velike depresije (1929-1933). Niti jedna otvorena zemlja ovisna o trgovini nije ostala sigurna od te opće pošasti. Ali interesantno je da nisu sve bile pogođene na isti način i u istoj mjeri. Nakon tri godine, čvrsti podaci pokazuju da su se ekonomske posljedice krize pokazale dosta različite ovisno o zemljama i kontinentima (MMF, 2010; BIS 2010, European Economy, 2009).

Od kraha američkog tržišta nekretnina u proljeće 2007, mnogo je napisano o uzrocima i pokretačima financijskih problema koji su se prvo pojavili u 'jezgri jezgre', odnosno u razvijenim tržišnim ekonomijama. U doba globaliziranih financija stoga ne iznenađuje da se depresija uskoro proširila i do globalne periferije. Ipak, važno je napomenuti da su Sjedinjene države i zemlje eurozone bile pogođene prve, dok su prijašnji financijske problemi dolazili na vidjelo u rastućim, tranzicijskim i zemljama u razvoju. Za usporedbu, ovaj put glavne zemlje u razvoju ('rastuće ekonomije'), poput Indije i Kine, nisu pretrpjele mnogo direktnih posljedica od nemira u financijskim centrima.

Ako su temeljne ekonomije bile prve koje su primile udarac, one su također bile prve koje su se oporavile od jedno i pol godišnje recesije. Uspoređujući s prijašnjim krizama, ova se ispostavila puno drugačijom; blaža što se tiče gubitka poslova i društvenih napetosti u odnosu na sve ranije slučajeve kriza. Prije čestitanja donositeljima politike i poslovnim liderima, mora se dodati: vlade su akumulirale gomilu nacionalnog duga o vrlo kratkom periodu. Očigledno to je bila cijena spašavanja ekonomija od staromodne Depresije. Povijest se nije ponovila: nedavna kriza možda je bila skoro jednako teška poput Velike depresije 1930-ih što se tiče smanjenja industrijske proizvodnje, ali ovaj put osobna potrošnja u razvijenim ekonomijama se samo malo smanjila tijekom krize, dok je nezaposlenost ostala umjerena (Bordo & Landon-Lane, 2010).

Istovremeno, u rastućim ekonomijama Europe (REE) recesija se ispostavila mnogo oštrijom. Ekonomska otvorenost, dosad neupitno načelo bilo koje dobre ekonomske i socijalne politike, čini se da je doprinijela većem sažimanju gospodarstva nego je očekivano. U 2008, strani investitori naglo su izgubili povjerenje u ova tržišta, nekoć smatrana kao siguran ulog i s povratom investicije višim od običajnog. Kad su upravljači fondova i investitori pobjegli skoro u panici, nacionalne valute su izgubile na vrijednosti, burze dionica su pale, vanjska trgovina se smanjila, i s njom također BDP i standard življenja (Bod, 2009).

Zbog toga u ovom dijelu svijeta nije dovoljno pomno ispitati opće uzroke koji su doveli do globalnog previranja: za analitičare i donositelje odluke u REE-u nužno je izvući pouke koje se može naučiti iz pojedinih pogrešnih politika i/ili strukturalnih faktora, imajući u vidu budućnost. Priča o krizi u regiji REE-a nije završeno poglavlje. Recesija možda je formalno gotova, ali predviđanja, kao što L. Csaba kaže, ne računaju više s 'povratkom u normalu', to jest godišnji rast BDP-a od 4-5 posto u centralnoj i istočnoj Europi; te generalno govoreći, neće biti povratka na 'status quo ante' (Csaba, 2009).

Čak ni razvijene ekonomije ne mogu jednostavno ostaviti previranja iza sebe. Većina visoko-profilnih analiza od strane MMF-a, BIS-a, OECD-a<sup>1</sup>, centralnih banaka i instituta za teoretska istraživanja do sad su ciljale na raščlanjivanje krize i traženje institucionalnih garancija da bi se izbjeglo nešto slično u predstojećim godinama; s glavninom brige očito posvećenom zdravlju i stabilnosti međunarodnog financijskog sustava. Sustav opet funkcionira, i inicijative su pokrenute unutar međunarodnih tijela da bi se ojačalo kapitalnu osnovu strukturalno osjetljivih financijskih institucija, te poboljšati rad nacionalnog financijskog nadzora

U vrijeme pisanja ovog članka, financijski sustav izgleda da funkcionira. Ovo je jednostavna izjava, ali postignuće naprema pozadini sličnih financijskih kriza, po riječima istraživanja *C. Reinhart* i *K. Rogoff* (Reinhart i Rogoff, 2009b). U njihovom velikom međunarodnom povijesnom uzorku, krahovi tržišta nekretnina su u pravilu teški i dugotrajni; cijene dionica padaju u prosjeku 55 posto uz trend opadanja od tri i pol godine. Drugo, rezultat bankarske krize se povezuje s oštrim padom u proizvodnji i zapošljavanju; stopa nezaposlenosti raste u prosjeku sedam postotnih podova tokom silazne faze ciklusa, koja traje u prosjeku preko četiri godine. Proizvodnja pada (od najviše do najniže) prosječno devet posto, iako je trajanje trenda opadanja, u prosjeku oko dvije godine, znatno kraće nego kod nezaposlenosti. Treće; stvarna vrijednost državnog duga je sklona ekspanziji, rastući u prosjeku osamdeset i šest posto u velikim kriznim epizodama nakon Drugog svjetskog rata. Nadodaju da glavni uzrok rasta državnog duga nisu često citirani troškovi spašavanja i dokapitalizacije bankarskog sistema; veliki generatori porasta duga su neizbježni pad porezni prihoda koje pogađaju vlade nakon dubokog i dugotrajnog pada proizvodnje, kao i ambiciozne fiskalne protumjere usmjerene na ublažavanje i preokretanje trenda opadanja.

U usporedbi s povijesnim uzorkom, financijska i ekonomska kriza 2007-2009 nam nudi neke sličnosti, ali i zapanjujuće razlike. Oporavak financijskog sustava je bio prilično brz- sumnjivo brz, neki će dodati. Iznova uspostavljeni način rada globalnih financija skupo je plaćen od strane razvijenih ekonomije. Kao posljedica velikih poticaja u 2009, nacionalni dug je, što ne iznenađuje, postao veliki ekonomski problem. Kao što *J.-C. Trichet*, predsjednik Europske centralne banke sažima, trenutni problemi duga u razvijenim ekonomijama su rezultat dugog razvoja tokom nekoliko prošlih desetljeća, s početcima u financijskoj deregulaciji i inovaciji 1980-ih i 1990-ih (Trichet, 2010). Tokom tog 'zlatnog perioda' su se pojavili novi financijski proizvodi, koji su promijenili ekonomsko ponašanje kako domaćinstava tako i poslovnih subjekata. Moderne financijske obećavale su povećanje dobrobiti za sve: obitelji su lakše mogle raspodijeliti svoju potrošnju tokom vremena, financiranje hipotekama postalo je dostupno za one dijelove populacije koji su prije bili isključeni iz tog tržišta. Sva ova obećanja završila su s gorkom razočaranošću tržištem, financijskom sposobnošću, unapređujućim socijalnim politikama – i nekontroverznom ekonomijom.

Sad je pravo vrijeme da opet razmislimo o prethodnim uvjerenjima o ekonomiji i financijama; a što se tiče poreznih obveznika, sad je vrijeme da se počne otplaćivati nagomilani javni dug.

#### *O ekonomiji, ekonomistima i ekonomskim politikama*

Vrijedno je malo zastati nad opće prihvaćenom mudrošću i uvjerenjima ekonomske profesije. Nakon promijene vlast u bivšim planskim ekonomijama početkom 1990-ih, vizija tržišne ekonomije (kapitalizma)

<sup>1</sup> Međunarodni monetarni fond, Banka za međunarodna poravnanja, Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj

koja je sposobna paziti sam na sebi doživjela je svoje zlatno doba. „Kraj povijesti“, vjera u tržišta koja će riješiti sve moguće probleme, sumnja u to što država može poduzeti u ekonomiji – to je bilo razmišljanje većine. Blagodati financijske deregulacije i inovacija na tržištu kapitala (kao što su sekuritizacija i derivati vrijednosnih papira) kao da su imale potporu u zapadnim zemljama zbog izrazito povoljnih uvjeta za poslovanje. Makroekonomski uvjeti na velikim tržištima (izuzev Japana) doprinosili su rastu i stvaranju bogatstva, te se sve doimalo čvrsto potpomognuto poboljšanim donošenjem ekonomskih politika i dubokim poznavanjem ekonomije. Ovakvi uvjeti „bliski nirvani“ postali su znani pod nazivom „Velika umjerenost“ kroz izjave, između ostalih, *B. Bernanke*, bivšeg profesora na Princetonu (Bernanke, 2004). Može se citirati utjecajne autore poput dobitnika Nobelove nagrade *R. Lucas*, s sveučilišta u Chicagu, za koga *Paul Krugman* ne zaboravlja napomenuti kako je Lucas izjavio „makroekonomija je u svom originalnom smislu uspjela: centralni problem sprečavanja depresije je riješen, gledano s praktične strane, i zapravo riješen je već mnogo desetljeća“.

Svakako potiče na razmišljanje prisjetiti se kako su nedavno političari, guverneri centralnih banaka i utjecajni ekonomisti proglašavali pobjedu u bitci s inflacijom i štetnom makroekonomskom nestabilnošću. Obecanje je bilo da će, činilo se dugoročno, spriječiti ozbiljne nestabilnosti unutar globalnog financijskog sustava. Bitka je možda dobivena, no ne i rat. Era „Velika umjerenosti“ je proizvela velik broj štetnih nusprodukata. Financijske inovacije i liberalna tržišta kapitala, u kombinaciji s niskim kamatama na globalnoj razini, doveli su do nakupljanja ogromnog kreditnog potencijala, pospješujući brzi rast u cijenama nekretnina koje su u konačnici dovele do globalnih viškova i neravnoteža.

S 2007. godinom i onime što je uslijedilo otplavljena su sva samouvjeravanja ekonomske struke. Političari razvijenih zemalja bili su primorani promisliti o realnostima u smislu relativne snage tržišta; vidjeti rastuću ulogu G20 kako zamjenjuje bivša grupiranja i formule moći. Ovaj put neravnoteže nisu prvo eruptirale na periferiji svjetske ekonomije, za razliku od mnogih monetarnih i bankarskih kriza druge polovice prošlog stoljeća. Ovo je zacijelo nova situacija u usporedbi s bliskom povijesti koja je posvjedočila manjem broju razvijenih zemalja koje su postale (svojom greškom ili ne) žrtve vanjske krize; kao u slučaju nekih zemalja Latinske Amerike u 1980-im, istočno-azijskih ekonomija u 1990-im ili Rusije 1998. Ovaj put su Velika Britanija i SAD te koje su nabile dvoznamenkasti deficit javnoga sektora u 2009 – razmjer fiskalne neravnoteže prije znan samo u loše upravljanim zemljama u razvoju.

Lekcije iz prethodnog Velikog burzovnog kraha su naučene. Depresija koja je uslijedila nakon spekulativnog buma 1920-ih, manifestacija prevelikog investiranja, ali u to doba upute politike su uključivale stezanje trošenja, strožu fiskalnu politiku i smanjivanje plaća da bi se uspostavila ravnoteža. *Keynes* (1936) i njegovi sljedbenici su ti koji su odbacili dominantnu struju („klasične“ ekonomiste) koja je tvrdila da će se s vremenom povrat na punu zaposlenost postići smanjivanjem plaća i padom cijena. Keynes je ovaj iznenađni pad pripisao padu ukupne potražnje, posebno privatnih investicija, stoga je predlagao korištenja fiskalne politike – za poticanja gospodarstva i za veliku državnu potrošnju. Upalilo je, u eri nakon Drugog svjetskog rata Keynesianska načela su dominirala ekonomskom strukom, i političari su prihvatili novu srednju struju (Bordo & Landon-Lane, 2010)

Nešto je zanimljivo u brzom povratku na Keynesianizam u zadnjim godinama. Nekoć dominantna struja, zatim je utonuo u zaborav s dolaskom novih ekonomskih škola koje su zauzele svoje mjesto u 1970-im, Keynesianizam se vratio u praksu ekonomskih politika u razvijenim zemljama – bez mnogo objašnjenja i debata. Istina, kao što *Csaba* napominje, Keynesianizam je možda bio sa strane i naveliko odbačen u dominantnim akademskim krugovima, ali nikad nije u potpunosti izgubio svoju privlačnost kod onih koji donose politike. Dovoljno je spomenuti Pakt o rastu i stabilnosti EU, očekujući proračunske viškove u dobrim vremenima, ali trošenje deficita u teškim vremenima, u skladu s originalnim Keynesianskim načelima (*Csaba*, 2009). Međutim, većina vlada u i izvan EU-a imale su namjeru primjenjivat ova načela na asimetričan način: upuštanje u veliku potrošnju u kriznim vremenima bez stvaranje rezervi u dobrim vremenima. Ipak SAD i EU, i zapravo većina zemalja G20 postupali su po Keynesianskim načelima, i centralne banke su također primijenile svoje mjere oslobađanja novca za potrošnju. Čini se da je upalilo: depresija u stilu 1930-ih je dosad izbjegnuta.

Nešto o cijenama: podatci o deficitu javnog sektora u 2009 su teško pojmljiva, pogotovo za neke koji nisu odgajani u ortodoksnom Keynesianskom načinu razmišljanja: veliki državni deficiti u postotku BDP-a su zabilježeni kod Irske (-14.3%), Grčke (-13.6%), Velike Britanije (-11.5%), Španjolske (-11.2%), Portugala (-

9.4%), Latvije (-9.0%), Litve(-8.9%), Rumunjske (-8.3%), Francuske(-7.5%) i Poljske (-7.1%) (Eurostat, 2010). Posljedice tako velike potrošnje na teret proračuna ne mogu se izbjeći premda razvijene zemlje tvrde da imaju lak pristup finansijskim tržištima pod relativno povoljnim uvjetima. Ali bila bi prevelika generalizacija izjaviti da si bogate zemlje jednostavno mogu priuštiti trošenje više javnog novca nego što zaista imaju u svojim trezorima. Istina, finansijska tržišta su se nedavno doimala da se ne brinu o kreditnoj sposobnosti zemalja EU-a, vjerujući da europske zemlje ne mogu propasti. Ali panika oko grčkog nacionalnoga duga početkom 2010 otkrila je da su igrači na tržištu uče razlikovati potrošače. Dovoljno je prisjetiti se jeseni 2010., Irsko i Portugalsko izdavanje obveznica na deset godina pod kamatom od šest posto, dok je Italija izdala obveznice s kamatom ispod četiri posto, a Njemačka ispod tri posto na godinu – sve to znači da investitori znaju razlikovati europske zemlje s prihvatljivim rizikom od onih s manje prihvatljivim.

#### *Iznenadni slučajevi krize koji traže objašnjenje*

Financijska kriza i nemogućnost vraćanja nacionalnog duga su donedavno povezivani s zemljama u razvoju ili tržištima u nastajanju. Iako je interesantno da je nemogućnost vraćanja dugova u nadolazećim tržištima učestalija od bankarskih kriza, ali kako što istraživanje povijesti otkriva, slučajevi nemogućnosti vraćanja nacionalnog duga koji se odnosio na vanjski dug su bili dosta učestali u zemljama koje sazrijevaju iz tržišta u nastajanju u rang naprednih ekonomija (Reinhardt i Rogoff, 2009a).

Nedavna kriza je bila nekarakteristična po tome da su prilično razvijene ili inače dobro pozicionirane zemlje pretrpjele nagli pad proizvodnje ili iskusila šokove da te mjere da skoro nisu mogle vraćati dugove. Europsko poglavlje priče o finansijskim nestabilnostima počelo je s Islandom, razmjerno bogatom otočnom državom, i Mađarskom, zemljom članicom Europske unije (EU) od svibnja 2004. Ove dvije zemlje su bile prve europske zemlje u tri desetljeća koje su se obratile MMF-u za pomoć da bi izbjegle finansijski kolaps krajem 2008, ubrzo ih je slijedila baltička država Latvija i nakon toga Ukrajina, koja nije članica EU.

Bankarska i finansijska kriza na Islandu se može smatrati nesretnim slučajem; ili tužnom, ali razumljivom posljedicom prevelikog bankarskog posuđivanja i šokantnih političkih odluka: pogledaj otvorenu analizu slučaja (Gylfason et al. 2010). Autori jasno daju do znanja da se vlasti manjih zemalja pogođenih krizom ne mogu u potpunosti odriješiti odgovornosti: nisu svi šokovi bili vanjskog podrijetla, i domaće institucije i politike imaju svoju ulogu u upravljanju posljedicama šokova. „Neki do ekstremnih slučajeva, poput Irske i Islanda, su imali uglavnom domaće krize koje su samo raspirene globalnim razvojem događaja. Godinama su provodili labave ili agresivne regulatore politike te učinili premalo da bi osigurali primjerenu regulaciju i nadzor njihovih finansijskih sistema. Iz retrospektive gledano jasno je (a prema mnogim promatračima, ne samo iz retrospektive) da su ove zemlje dopustile trajanje kreditne ekspanzije i stvaranje napuhanog tržišta nekretnina na neodrživi način“ (Gylfason, 2010).

U usporedbi s Islandskom pričom, slučaj Mađarske doima se više zbunjujući i više potiče na razmišljanje u kontekstu globalnog finansijskog poretka. U ovom slučaju ekonomija nije bila pod opterećenjem prije svih događaja, nije bilo prenapuhanog tržišta nekretnina. Mađarska ekonomija je blisko povezana s ostalim starim i novim zemljama članicama EU, i kao članica, zemlja je dio brojnih političkih institucija EU koje su usmjerene prema koordiniranju, kontroli i harmoniziranju nacionalnih ekonomskih politika. Istina, bilo je grešaka u ekonomskoj politici u godinama prije nego je kriza pogodila Europu – ali to objašnjenje za proces koje je doveo do tužnog završetka priziva pitanje: kako da članstvo u EU nije spasilo zemlju članicu od razvijanja ozbiljnih neravnoteža koje mogu pokrenuti spekulativne napade na njenu valutu?

Sad, problemi s Grčkom jasno pokazuju da Pakt o stabilnosti i rastu, Maastrichtski kriterij za ulazak u eurozonu, i slične institucije ne rade dovoljno učinkovito da obrane od ozbiljnih grešaka domaće politike unutar EU. U slučaju Mađarske, ogromna državna potrošnja između 2002 i 2006, padajući nacionalni kreditni rejting, premalo istinske reforme kroz dugi period – sve je to smanjilo sposobnost zemlje da podnese vanjske šokove: remećenje preko graničnih finansijskih tokova, povećanu nestabilnost valute, smanjenje stranih tržišta. Nacionalna politika je važna; više je važna u ovim burnim vremenima nego kad je vrijeme povoljno.

*Što je onda za činiti?*

Ali ovo je prošlo vrijeme. Akademsko istraživanje i istraživanje primijenjene politike mora ponuditi pouzdane odgovore na očito pitanje: što se sad mora učiniti, nakon što smo preživjeli nedavne šokova i nestabilnosti u Europi? U ovome što slijedi autor ocrtava niz ključnih političkih pitanja koje su u planu istraživanja, dodajući svoj provizorni odgovor, doduše iz REE perspektive.

Prvenstveno, trebamo li okrenuti leđa financijskoj globalizaciji? Jedna od posljedica prijašnjeg zamjenjivanja trgovine i financijske liberalizacije te brze privatizacije tijekom procesa promijene režima je duboka penetracija stranog kapitala, i pojedinih stranih financijskih institucija u bivše planske ekonomije. Njihov dolazak je nedvojbeno povisio razinu složenosti u financijama i otvorio kanale za sredstva koja inače ne bi došla u regiju. Ipak, u periodu globalnog kreditnog skupljanja, ova priča o uspjehu je otkrila i svoju drugu stranu: regionalna ekonomija je postala previše ovisna o stanom kapitalu i strani tržištima.

Prije se smatralo da strane banke garantiraju visoke profesionalne standarde i izobilje likvidnosti u konvertibilnim valutama, ključni sastojak za ekonomski rast i podršku poduzetništvu. Nakon krize, manje je uvjerljivo da je takva ovisnost o stranim bankama sa središtem izvan zemlje u potpunosti bez rizika za zemlje domaćine. Financijski sustav koji dobro funkcionira je presudni faktor u oporavku središnje, istočne i južne Europe – to nije upitno. Ali povezivanje između banaka (uglavnom u vlasništvu dalekih globalnih igrača), poduzeća (stranih i domaćih) i vlada se pokazalo nejasno i ispod optimalnog. Tako je prvi provizorni zaključak da je potreban izbalansirani odnos među igračima i dioničarima financijskog posredovanja u tranzicijskim i rastućim ekonomijama.

*Drugo, je li vrijeme vratiti dio tržišnog protekcionizma, na platformi „domoljubne ekonomske politike“?*

Prvotna reakcija većine političara bila je zaštititi domaća radna mjesta sprečavajući izvoz (eksternalizaciju) radnih mjesta – sjećate se *Sarkozyeva* zaklinjanja da će vratiti francuske poslove u proizvodnji automobila iz Slovenije i ostalih zemalja članica s nižom cijenom rada. U stvari, malo toga se dogodilo – na sreću. S Europom pod pritiskom konkurencije, od vitalne je važnosti za tvrtke da kombiniraju faktore proizvodnje na racionalan način – što može podrazumijevati i integraciju niskih troškova radne snage i geografskih prednosti koje nudi istočna, središnja i južna Europa. Nova Mercedesova tvornica ili povećanje postojeće Audijske tvornice motora u Mađarskoj su najnoviji slučajevi koji ukazuju na nastavak trenda eksternalizacije proizvodnje. Trgovina je ključna za tranzicijske i rastuće ekonomije; bilo kakav povratak u protekcionizam u svijetu bi dotuklo mogućnosti nominalnog i stvarnog približavanja zemljama „stare“ Europe. Ali u sadašnjim uvjetima, domaće tvrtke u REE trebale bi biti osnažene daljnjom podrškom srednjim i malim poduzećima. Bez zdravog domaćeg gospodarstva (i zdrave srednje klase) otvorene ekonomije su previše ovisne o povremenim vanjskim faktorima, te one same ne mogu mnogo doprinijeti pan-Europskoj konkurentnosti.

*Treće, hoće li EU izgubiti svoj značaj u koordinaciji globalnih ekonomskih politika?* Trebaju li novo pridružene članice tražiti neki novi smjer, pod nekom novom strukturom (G 20)? Na temelju nedavnih predviđanja i analiza tržišta, izgleda da se većina europskih ekonomija oporavilo od šokova 2008/2009. iako javni dug predstavlja dugoročni izazov za cijeli kontinent. Što se tiče eura, zajedničke Europske valute, možemo se nadati da je nedavna kriza potaknula razmišljanje za potrebom veće institucionalne fleksibilnosti i dinamike u Europi. Teško da bi G20 ili neki drugi međunarodni forum učinio institucije EU suvišnima u koordiniranju politika i usklađivanju regulative za zemlje Europe koje ovise o trgovini, unutar ili izvan EU-a. Međutim, dugoročna tržišna predviđanja pokazuju da se udio Europe u svjetskoj trgovini nastavlja smanjivati, a s tim i utjecaj cijelog kontinenta. U svjetlu tržišnih zbivanja, i nove i stare članice bi jednako trebale pokušati proširiti tržišta za svoje proizvode i financijske klijente u svrhu smanjenja ovisnosti o nekoliko i ne previše dinamičnih tržišta.

Ukratko: vladini krugovi i intelektualci u rastućim ekonomijama Europe trebaju dobro promisliti relativne pozicije njihovih zemalja u brzo mjenjajućim globalnim tržištima, te društveno ekonomske politike koje im mogu pomoći da ne zaostanu za razvijenijim, etabliranim susjedima. Nedavna kriza je bila posebna između velikog broja sličnih slučajeva; odgovori politike u ovom slučaju su bili konkretni i inovativni.

*Prevod: Mario Morović*

## Bibliografija

- Bernanke, Ben S. (2004): The great moderation. *BIS Review* 12/2004.
- BIS (2010): Annual Report 2009/10. Basel.
- Bod, Péter Ákos (2009): The Financial Landscape - Seen From a Converging Country. In: Otto Hieronymi & Alexandre Vautravers (Editors): *Globalization and the reform of the international banking and monetary system*. Palgrave Macmillan
- Bordo, Michael D. & Landon-Lane, John (2010): The lessons from the banking panics in the United States in the 1930s for the financial crisis of 2007-2008. NBER Working Paper 16365
- Carone, G. et al. (2009): The EU's response to support the real economy during the economic crisis: an overview of Member States' recovery measures. *European Economy. Occasional Papers*. 51. July 2009. Brussels. 94 pp
- Csaba, László (2009): Unintended Consequences of Crisis Management. *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften (ZSE)* No. 3-4.
- Dooley, Michael P. & Folkerts-Landau, David & Garber, Peter M. (2009): Bretton Woods II still defines the international monetary system. *NBER Working Paper Series* 14731
- European Union (2009): Economic Crisis in Europe. Causes, Consequences and Responses. *European Economy* No.7/2009
- Eurostat (2010): News release. Provision of deficit and debt data for 2009 (22 April 2010)
- Gylfason, Thorvaldur & Holmström, Bengt & Korkman, Sixten & Söderström, Hans Tson & Vihriälä, Vesa (2010): Nordics in Global Crisis. Vulnerability and resilience. The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA)
- International Monetary Fund (2010): World Economic Outlook - Rebalancing Growth.. Washington DC. April 2010
- Krugman, Paul (2009): How Did Economists Get it So Wrong? *The New York Times*, September 6.
- Lucas, R. E. (2003).: Macroeconomic Priorities. *American Economic Review*, Vol. 93, No. 1 (Mar., 2003), pp. 1-14.
- Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S. (2009a): *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press
- Reinhart, Carmen M & Rogoff, Kenneth S. (2009b): The Aftermath of Financial Crises. NBER. *Working Paper* 14656. January 2009.
- Trichet, Jean-Claude (2010): Central banking in uncertain times – conviction and responsibility. *BIS Review* No 111 .1 September

\*

[institute@southeast-europe.org](mailto:institute@southeast-europe.org)  
[www.southeast-europe.org](http://www.southeast-europe.org)

© DKE 2010.