

FINANSIJSKA GLOBALIZACIJA I EKONOMSKI SUVERENITET

Financial Globalisation and Economic Sovereignty

ABSTRACT *A number of very significant changes took place in the international financial system at the beginning of the 1970s, as a result of changes in the relations of economic power between the most developed countries in the world. A number of new financial instruments appeared in response to the new conditions on the international currency and financial markets, with far-reaching implications for the efficiency of national economic policy, in particular on the three main segments – monetary, fiscal, and exchange rate policy. The process of financial liberalization began in the late sixties and early seventies and became a dominant characteristic of the final two decades of last century. The essence of financial liberalization is the elimination of the state's influence on the extension of credit, interest rates, bank-ownership, and the free movement of international capital. In the process of financial liberalization, countries with developed market structures and powerful financial institutions were at a great advantage over countries whose financial sector was poorly or under-developed. As a result of their very different starting positions, the process of financial liberalization during the last two decades led to a doubling of the gap between the richest and the poorest countries. Two decades ago, the richest five countries in the world were 128 times richer than the five poorest countries. During those two decades, this became 249 times richer. A change in business philosophy and the mission and goals of companies could well have a progressive, development impact, with a view to reducing the wealth gap, particularly in regions and countries sidelined as regards development until now. Nevertheless, international economic and financial groups and institutional capacity-building in national governments, including the ability to carry out an efficient macroeconomic policy, will continue to have a vital role to play in stimulating development and reducing these enormous disparities.*

KEY WORDS *financial liberalisation, international capital flows, developed countries, developing countries, economic policy, economic growth, economic sovereignty*

APSTRAKT *Početkom sedamdesetih godina dvadesetog vijeka u međunarodnom finansijskom sistemu dogodile su se veoma značajne promjene, izazvane promjenama odnosa ekonomske moći najrazvijenijih zemalja svijeta. Kao reakcija na novonastale uslove na međunarodnim deviznim i finansijskim tržištima pojavili su se brojni, do tada nepoznati,*

finansijski instrumenti, čija je pojava imala dalekosežan uticaj na efikasnost ekonomskih politika zemalja, a posebno na tri njena najznačajnija segmenta - monetarnu i fiskalnu politiku, kao i na politiku deviznog kursa. Proces finansijske liberalizacije započet je kasnih šezdesetih i početkom sedamdesetih godina, a postao je jedno od dominantnih obilježja posljednjih dviju decenija prošlog vijeka. Suština finansijske liberalizacije je eliminacija uticaja države na usmjeravanje kredita, kamatne stope, vlasništvo banaka i na slobodu kretanja međunarodnog kapitala. U procesu finansijske liberalizacije zemlje sa razvijenim tržišnim strukturama i moćnim finansijskim institucijama imale su velike prednosti u odnosu na zemlje sa nedovoljno razvijenim ili nerazvijenim finansijskim sektorom. Kao posljedica velikih razlika u polaznim pozicijama, proces finansijske liberalizacije u prethodne dvije decenije rezultirao je udvostručavanjem razlika između najbogatijih i najsiromašnijih. Nivo bogatstva najbogatijih pet zemalja u svijetu prije dvije decenije bio je za 128 puta veći od pet najsiromašnijih zemalja. Nakon dvije decenije razlika je uvećana na 249 puta. Stoga bi, u cilju smanjivanja razlika nivoa bogatstva, izmjena poslovne filozofije, misije i ciljnih funkcija kompanija mogla djelovati promotivno i razvojno, posebno za svjetske regije i države koje su ostale po strani dosadašnjeg razvoja. Međutim, uloga međunarodnih ekonomskih i finansijskih grupacija, kao i snaženja institucionalnih kapaciteta vlada zemalja za podsticanje razvoja i smanjivanje velikih razlika u svijetu ostaće nezamjenjiva.

KLJUČNE RIJEČI finansijska liberalizacija, međunarodni tokovi kapitala, razvijene zemlje, zemlje u razvoju, ekonomski rast, ekonomski suverenitet

1. Finansijska liberalizacija, globalizacija i efekti

Početkom sedamdesetih godina dvadesetog vijeka u međunarodnom finansijskom sistemu dogodile su se veoma značajne promjene, izazvane promjenama odnosa ekonomске moći najrazvijenijih zemalja svijeta. Proglašavanjem inkonvertibilnosti dolara u zlato svjetske valute su i definitivno izgubile do tada formalno pokriće vrijednosti valuta u plemenitom metalu. Kao reakcija na novonastale uslove na međunarodnim deviznim i finansijskim tržištima pojavili su se brojni, do tada nepoznati, finansijski instrumenti, čija je pojava imala dalekosežan uticaj na efikasnost ekonomskih politika zemalja, a posebno na tri njena najznačajnija segmenta - monetarnu i fiskalnu politiku, kao i na politiku deviznog kursa. U suštini, ovakav razvoj događaja predstavlja svojevrsnu borbu između najmoćnijih finansijskih korporacija, sa visokim stepenom slobode u kreiranju poslovne politike i događaja u svjetskoj ekonomiji, sa jedne strane, i pokušaja državnih vlada da aktivno utiču na smjer poslovnog ciklusa, odnosno da usmjeravaju ekonomski razvoj, sa druge strane.

Proces finansijske liberalizacije započet je kasnih šezdesetih i početkom sedamdesetih godina, a postao je jedno od dominantnih obilježja posljednjih dviju decenija prošlog vijeka. Suština finansijske liberalizacije je eliminacija uticaja države na usmjeravanje kredita, kamatne stope, vlasništvo banaka i na slobodu

kretanja međunarodnog kapitala. U ekonomskoj literaturi rasprava o efektima finansijske liberalizacije uslijedila je nakon publikovanja radova Ronalda McKinnona (1973) i Edwarda Shawa (1973). Dvojica autora su u svojim radovima dokazivali tezu o štetnom uticaju uplitanja države na određivanje uslova ponude i tražnje na finansijskim tržištima. Osnovna teza McKinnona i Shawa bila je da ekonomija u kojoj država neposredno utiče na usmjeravanje kredita i limitira kamatne stope na depozite ima za nužnu posljedicu pad štednje, pad investicija i neefikasnu distribuciju finansijskih sredstava. Iz ovih teza slijedila je i teza o suboptimalnom ekonomskom ponašanju na makroekonomskom nivou, uz umanjivanje razvojnih mogućnosti. Finansijske sisteme koje karakteriše dominantna pozicija države autori su nazvali finansijski represiranim sistemima.

Finansijska liberalizacija stvara brojne prednosti, koje su, međutim, prvenstveno dostupne već pripremljenim akterima za operacije na globalnim tržištima. Sa stanovišta dužnika globalna finansijska tržišta nude mnogo veći broj mogućnosti korištenja štednje ostvarene u drugim zemljama/regijama po nižim troškovima. U poređenju sa zaduživanjem na lokalnom tržištu dužnici imaju znatno veći broj mogućnosti korištenja velikog broja finansijskih instrumenata na međunarodnim tržištima, uz istovremene mogućnosti osiguravanja finansijskih transakcija korištenjem derivativnih instrumenata.¹ Finansijska globalizacija, posredno, može dovesti do unapređivanja finansijskog sistema u zemlji dužnika, budući da se lokalne finansijske institucije suočavaju sa inostranom konkurencijom, povećavajući nivo znanja, snižavajući troškove i koristeći naprednije tehnologije. Sa stanovišta štediša, finansijskih investitora i zajmodavaca finansijska globalizacija omogućava, takođe, širi izbor ulaganja u veliki broj finansijskih instrumenata sa disperziranim strukturonim prinosa i rizika, što omogućava efikasnije strukturiranje portfolija uz povećanje prinosa i smanjivanje rizika.

Međutim, ovaj proces započet je sa bitno različitim polaznih pozicija zemalja u različitim svjetskim regionima. Navedene prednosti i mogućnosti prvenstveno stoje na raspolaganju akterima na lokalnim i globalnim tržištima kapitala koji imaju informacione prednosti, kao i prednosti u raspoloživim finansijskim sredstvima. Kompanije, kao potencijalni dužnici, mogu ostvariti koristi pribavljanja dodatnih finansijskih sredstava za investiciona ulaganja na globalnim finansijskim tržištima ako postanu svjetske klase. Da bi ostvarile taj cilj, prethodno je potrebno stvoriti finansijske, kadrovske i materijalne preduslove. Zemlje sa već razvijenim tržišnim strukturama i moćnim finansijskim institucijama imaju velike prednosti u odnosu na zemlje koje nemaju razvijena finansijska tržišta i finansijski sektor. Upravo zbog velikih razlika u polaznim pozicijama, proces finansijske liberalizacije u prethodne dvije decenije imao je za posljedicu udvostručavanje

¹ Najznačajniji derivativni instrumenti na finansijskim tržištima su terminski ugovori, opcije i swap-ugovori.

razlika između najbogatijih i naјsiromašnijih. Nivo blagostanja najbogatijih pet zemalja u svijetu prije dvije decenije bio je za 128 puta veći od pet naјsiromašnijih zemalja. Nakon dvije decenije razlika je uvećana na 249 puta.² Najveće uspjehe u smanjivanju razlika nivoa blagostanja imale su one zemlje u razvoju koje su u prethodnom periodu zadržale instrumente kontrole međunarodnih tokova kapitala i postepenog provođenja finansijske liberalizacije ili su u periodu šezdesetih i sedamdesetih godina prošlog vijeka već stvorile institucije i mehanizme za efikasnu kontrolu ovog procesa.

U izvanrednoj analizi međuzavisnosti i tokova kapitala na globalnim tržištima, te njihovih krajnjih efekata na ekonomije u periodu globalizacije svjetskih finansijskih tržišta u doba zlatnog standarda (1870-1913) u poređenju sa globalnim tokovima kapitala u posljednje tri decenije (1970-2000), Maurice Obstfeld i Alan Taylor (2002) su, testirajući rezultate tokova kapitala u vremenskim serijama, otkrili da su međunarodni tokovi kapitala u doba zlatnog standarda bili znatno više usmjereni na stvaranje uslova za razvoj nerazvijenih zemalja nego što su to u posljednje tri decenije. Rezultati testiranja efekata međunarodnih tokova kapitala u posljednje tri decenije, obilježene finansijskom liberalizacijom, pokazuju da je najveći iznos finansijskih transakcija usmjeren na relaciji bogati-bogati i da se najveći iznosi tokova kapitala koriste u svrhu osiguravanja najjačih transaktora, odnosno hedževanja:

"Tako za sve sugestije koje smo davali za tip globalnog tržišta kapitala prije 1914. godine, sada postoji jedna glavna kvalitativna razlika između tog doba i današnjeg doba. Današnja distribucija strane aktive se mnogo više odnosi na swapovanje aktive od strane bogatih zemalja - diverzifikaciju - nego što se formiranje stranih aktiva odnosi na akumuliranje velikih jednosmernih pozicija - što predstavlja kritičnu komponentu razvojnih procesa u siromašnijim zemljama prema standardnom tretmanu u udžbenicima. Prema tome, formiranje portfolija stranih aktiva od strane bogatih zemalja mnogo se više odnosi na operacije osiguravanja (hedžing) i smanjivanje rizika nego što se odnosi na dugoročno finansiranje i intermedijaciju između štediša i investitora različitih zemalja. U ovom posljednjem smislu, nismo se nikada približili situaciji kakva je vladala u periodu prije 1914.

² Podaci o kvantitativnim razlikama preuzeti su iz doktorske disertacije F. Čauševića, *Finansijska deregulacija, globalizacija i efikasnost mjera ekonomске politike*, Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, septembar 2002. Analizu nivoa razvoja autor je obavio za periode 1980-1998. (period analiziran u doktoratu), te 1980-1990. i 1990-2001. Izvori podataka o bruto domaćem proizvodu (BDP) bile su publikacije Svjetske banke: *World Development Indicators* i *World Development Report* - izdanja za 1989, 1990, te 2001, 2002. i 2003. godinu. Također, podatke o broju stanovnika za analizirane zemlje koristio sam iz istih izvora. Za potrebe ove analize, F. Čaušević je konstruisao *Koefficijent bogatstva (blagostanja)* kao odnos učešća BDP jedne zemlje u svjetskom BDP, prema odnosu učešća stanovništva te zemlje u ukupnom svjetskom stanovništvu. Razlike u koeficijentima priložene su u dodatku ovom radu.

kada je zemlja kreditor poput Britanije mogla godinama održavati i zadovoljavati akumulaciju ukupne aktive sa učešćem strane aktive od približno polovinu, ili kada je dužnik poput Argentine mogao, slično, godinama generirati polovinu svojih izvora kapitala od stranaca. Umjesto toga, danas će akumulacija neto bogatstva jedne zemlje zavisiti prije od domaćih nego od inostranih uslova finansiranja". Obstfeld, Maurice, Alan M. Taylor (2002:58)

Ovaj posljednji zaključak, da će finansiranje razvoja u nekoj zemlji prije svega zavisiti od uslova na domaćim tržištima za razliku od inostranih tržišta, predstavlja rezultat analize Feldsteina i Horioke u radu objavljenom još 1980. godine. Nalazi ovih istraživanja, u stvari, predstavljaju ispravnu predikciju onoga što je slijedilo u naredne dvije decenije, dakle u periodu 1980-2000. godina. Ovi zaključci, uporedo sa prethodnim navodima iz studije Obstfelda i Taylora, koji govore o operacijama hedžinga i smanjivanja rizika kao primarnom motivu formiranja inostranih aktiva, predstavljaju značajan dokaz osnovnih motiva međunarodnog kretanja kapitala, dovodeći u pitanje poželjnost promptnog usvajanja pravila pune otvorenosti računa kapitalnih transakcija.³ Obstfeld i Taylor, u zaključku svog istraživanja, ističu sljedeće temeljne nalaze:

"Jedan interesantan nalaz, u uskoj vezi sa prethodnim (struktura aktive i pasive zemalja - op. F. Č.), slijedi iz razmatranja udjela nerazvijenih zemalja u ukupnim svjetskim izvorima sredstava (obavezama). Taj udio je danas najniži u istoriji svjetskih finansijskih tržišta. Godine 1900. nerazvijene zemlje Azije, Latinske Amerike i Afrike učestvovale su sa 33% u ukupnoj svjetskoj pasivi (obavezama ili korištenju stranih izvora kapitala - op. F. Č.), dok su 1990. godine imale svega 11% učešća. Globalno tržište kapitala devetnaestog stoljeća locirano u Evropi, posebno u Londonu, relativno je davalo više kredita nerazvijenim zemljama nego što to čini današnje globalno tržište kapitala" (Obstfeld, Maurice; Alan M. Taylor, 2002: 58).

Autori su se zapitali da li je prethodni nalaz studije iznenađujući, a u pokušaju objašnjavanja uzroka naveli su da postoje različita tumačenja. Jedno od tih tumačenja zasniva se na tvrdnji da je Britanija, kao najvažniji kreditor devetnaestog stoljeća, bila pristrasna u finansiranju zemalja koje su pripadale njenoj imperiji, za razliku od sadašnjih tržišta kapitala koja su pristrasna u smislu da su najveće transakcije usmjerene na prostor između najbogatijih zemalja.

"U eri globalizacije u režimu zlatnog standarda najznačajnija karakteristika bila je da je strani kapital bio bimodalno distribuiran; on se kretao i prema bogatim i prema siromašnim zemljama, uz relativno malo tokova ka srednje razvijenim zemljama. Regioni-primaoci bili su i kolonije i nezavisne zemlje. Bogate zemlje su

³ Puna otvorenost računa kapitalnih transakcija podrazumijeva punu slobodu međunarodnih investitora da ulažu bilo kratkoročna bilo dugoročna sredstva u zemlju, bez prava vlade te zemlje da nameće ograničenja u pogledu obima i učestalosti ulaganja i povlačenja kapitala u i/ili iz te zemlje.

bile doseljeničke u kojima je priliv kapitala bio posljedica viškova zemlje, dok su siromašne zemlje bile mjesta u koja je kapital dolazio kao posljedica viškova radne snage. Današnje globalizirano tržište kapitala se znatno razlikuje: čini se da su kapitalne transakcije najvećim dijelom posao na relaciji bogati-bogati, odnosno proces "diverzificirajućih finansija" prije nego "razvojnih finansija". Parovi zemalja kreditor-dužnik su više na relaciji bogati-bogati nego bogati-siromašni i današnje strane investicije u najsiromašnije zemlje u razvoju daleko zaostaju za nivoima koji su dostignuti na početku prošlog stoljeća ...; prije stotinu godina nivoi svjetskog dohotka i produktivnosti bili su daleko manje divergentni nego što su danas, tako da je mnogo više kapitala bilo usmjerenog prema zemljama koje su bile na ili ispod nivoa od 20% i 40% dohotka u odnosu na SAD. Danas, mnogo veći dio svjetskog proizvoda i stanovništva lociran je u takvim regionima sa niskom produktivnošću, ali je mnogo manji dio globalnih stranih investicija usmjeren u te regije" (Obstfeld, Maurice; Alan M. Taylor, 2002: 60).

Analiza Angusa Maddisona o rezultatima razvoja svjetske ekonomije u periodu 1820. do 1992. godine, te njihova dopuna podacima za 2000. godinu, takođe, predstavlja jednu od najcjelovitijih studija svjetskog ekonomskog razvoja. Maddisonovi rezultati pokazuju da je Afrika bila svjetski region čiji je bruto domaći proizvod (BDP) po stanovniku izražen po paritetu kupovne moći USD, mjerena u procentima u odnosu na vodeće zemlje u svijetu, relativno kontinuirano opadao od početka do kraja prošlog (dvadesetog) stoljeća. Ovaj podatak upućuje na zaključak da se ekomska integracija u svijetu odvijala na štetu ovog regionala/kontinenta, te da argumenti o koristima liberalizacije svjetske trgovine, a posebno liberalizacije tokova kapitala ne mogu biti primjenjeni na ovaj region. Drugi region čiji je BDP po stanovniku po paritetu kupovne moći USD relativno niži u odnosu na najrazvijenije zemlje svijeta je Azija, bez Japana i Kine. BDP po stanovniku u ovom regionu je krajem 20. vijeka u poređenju sa najrazvijenijim zemljama iznosio svega 56,7% u odnosu na isti pokazatelj 100 godina ranije. Ako bismo iz ovog regionala izuzeli istočnoazijske "tigrove" onda bi ovaj pokazatelj bio još lošiji. Južna Evropa, uključujući i Tursku, u istom periodu je poboljšala svoju relativnu ekonomsku poziciju za svega 2% u odnosu na najrazvijeniju zemlju svijeta.

Najbrži ekonomski napredak ostvario je Japan, koji je utrostručio svoje relativno ekonomsko blagostanje mjereno po stanovniku. Ovaj napredak Japana bio je najizrazitiji u periodu 1950-1973. godine, dakle, upravo u periodu koji je karakterizirala relativna zatvorenost japanske ekonomije, vrlo izražen uticaj japanske vlade u kreiranju i planiranju ekonomskog razvoja, te striktna kontrola tokova kapitala uz značajna ograničenja u režimima uvoza. Sa druge strane, najmnogoljudnija svjetska nacija - Kina, ostvarila je najveću stopu ekonomskog progresa u posljednjoj četvrtini 20. vijeka.

Tabela 1 - Nivoi BDP po stanovniku po svjetskim regijama kao procenat BDP po stanovniku vodećih zemalja (vodeća zemlja: 1900 - V. Britanija; poslije 1913 - SAD)

REGION	1900.	1913.	1950.	1973.	2000.
Zapadna Evropa	67,3	69,8	53,5	74,0	74,1
Australija, Kanada, Novi Zeland i SAD	87,6	98,7	96,7	96,8	96,5
Južna Evropa (sa Turskom)	34,2	33,0	21,1	36,2	36,1
Istočna Evropa	29,9	31,9	27,5	34,6	15,5
Latinska Amerika	23,4	27,1	26,0	26,4	20,1
Azija – bez Kine i Japana	14,4	13,7	7,8	8,6	8,3
Japan	24,7	25,1	19,6	66,3	75,6
Kina	14,2	13,0	6,4	7,1	23,0
Afrika	10,9	10,8	8,7	7,9	4,8
S V I J E T	27,5	29,0	22,3	24,8	21,9

Izvori: Maddison, Angus (1995); za 2000. godinu procjene su osoblja MMF na bazi podataka Maddisona za 1990. godinu; BDP po stanovniku po paritetu kupovne moći.

U kontekstu uticaja finansijske liberalizacije i otvaranja računa kapitalnih transakcija na ekonomski položaj svjetskih regiona posebnu pažnju zaslužuju promjene u periodu 1973-2000. godine, budući da je jedno od osnovnih obilježja svjetske ekonomije u ovom periodu upravo bila finansijska liberalizacija. Podaci iz prethodne tabele za navedeni period upućuju na slijedeće zaključke:

Svjetski BDP po stanovniku mjerjen paritetom kupovne moći USD u odnosu na najrazvijeniju svjetsku naciju (SAD) smanjen je u navedenom periodu za 11,7%;

Zapadna Evropa, Australija, Novi Zeland, Kanada i južna Evropa su uz zanemariva odstupanja zadržali nivo relativnog blagostanja u odnosu na najrazvijeniju zemlju;

Prilivi kapitala u Afriku u navedenom periodu bili su gotovo simbolični, dok je učešće Afrike u svjetskoj trgovini, takođe, gotovo zanemarivo. Relativno blagostanje Afrike smanjeno je za 39,2%;

Uprkos velikim prlivima kapitala Latinska Amerika je pogoršala svoju relativnu poziciju za 23,9%;

Najveće pogoršanje relativnog ekonomskog položaja ostvarile su zemlje Istočne Evrope, uključujući Rusiju. Ovaj region je čak za 55,2% pogoršao svoj položaj 2000. u odnosu na 1973. godinu;

Japan je poboljšao svoju relativnu poziciju za 14%, premda je u posljednjoj deceniji prošlog vijeka stagnirao;

Najbolje rezultate ostvarila je Kina. Ova zemlja je utrostručila svoj BDP po stanovniku.

Rezultati istraživanja o vezama između finansijske liberalizacije, ekonomskog rasta i efikasnosti ekonomske politike, koje je autor ovog rada proveo u doktorskoj disertaciji na uzorku od 138 zemalja koje proizvode 96,5% svjetskog bruto proizvoda, za period od 1980. do 1998. godine pokazuju da su najbrže rastuće ekonomije u posljednje dvije decenije bile dominantno ekonomije iz istočne i jugoistočne Azije, primarno konfučijansko-taoističkog ili zen-budističkog civilizacijskog kruga, koje su se postepeno otvarale za međunarodno kretanje roba i usluga. Takođe, ove ekonomije su bile otvorene i za međunarodno kretanje kapitala, ali prije svega dugoročnog kapitala u formi stranih direktnih investicija, dok je većina njih zadržala kontrolu kratkoročnog međunarodnog kretanja kapitala.

Tabela 2 - Najbrže rastuće ekonomije u svijetu - 1980-1998.

1998. / 1980.		1998. / 1990.		1990. / 1980.	
ZEMLJA	Porast KB u %	ZEMLJA	Porast KB u %	ZEMLJA	Porast KB u %
1. Kina	131,4	1. Kuvajt	66,7	1. Južna Koreja	82,18
2. Južna Koreja	130,1	2. Libanon	56,4	2. Bocvana	60,00
3. Tajvan	110,9	3. Kina	51,3	3. Tajland	59,01
4. Singapur	96,4	4. Vijetnam	45,5	4. Kina	52,97
5. Tajland	92,2	5. Tajvan	44,3	5. Tajvan	46,17
6. Bocvana	87,5	6. Singapur	41,3	6. Mauricijus	46,00
7. Mauricijus	86,2	7. Irska	39,0	7. Hong-Kong	43,80
8. Vijetnam	76,1	8. Čile	37,0	8. Singapur	39,03
9. Irska	68,6	9. Argentina	27,7	9. Oman	38,92
10. Indija	55,8	10. Indija	27,6	10. Malezija	23,54
11. Malezija	54,4	11. Mauricijus	27,5	11. Japan	22,75
12. Hong Kong	50,8	12. Južna Koreja	26,3	12. Indija	22,12
13. Šri Lanka	41,0	13. Malezija	25,0	13. Irska	21,30
14. Oman	39,9	14. Šri Lanka	24,1	14. Vijetnam	20,96
15. Čile	34,6	15. Tajland	20,9	15. Pakistan	20,62
16. Pakistan	31,9	16. Bangladeš	20,2	16. Portugal	18,79
17. Indonezija	30,2	17. Poljska	18,1	17. Indonezija	17,87
18. Turska	27,2	18. Trin. i Tobago	18,1	18. Turska	17,07
19. Portugal	27,1	19. Bocvana	17,2	19. Čad	15,94
20. Portoriko	26,6	20. Norveška	16,3	20. Finska	14,44
21. Norveška	26,4	21. Dom. Republika	15,6	21. Šri Lanka	13,67
22. Bangladeš	23,1	22. Urugvaj	15,3	22. Portoriko	13,25
23. Japan	20,7	23. Panama	14,9	23. Španija	12,65
24. Španija	18,5	24. Tunis	13,8	24. V. Britanija	11,29
25. S A D	16,5	25. Peru	12,2	25. Nepal	11,27

Izvor: proračuni dr F. Čauševića izvedeni iz podataka publikovanih u: Maddison (2001: 267-329; 337-342).

Napomena: proračun izведен na osnovu stopa rasta koeficijenta bogatstva (KB) izvedenog iz bruto domaćeg proizvoda u stalnim dolarima iz 1990 (Geary-Khamis dolari). Koeficijent bogatstva je količnik učešća države u svjetskom BDP i učešća države u svjetskom stanovništvu.

Najveći broj zemalja u razvoju, koje su finansijsku liberalizaciju i integraciju u međunarodne tokove roba, usluga i kapitala provele radikalno, ukidajući mogućnost vlada svojih zemalja da kontrolisu proces otvaranja i usmjeravanja poslovnog ciklusa, zaostale su u razvoju, odnosno pogoršale su svoju međunarodnu poziciju (vidjeti tabelu u dodatku). Sa druge strane, finansijska liberalizacija je stvorila pretpostavke jačanja pozicije i uloge SAD u međunarodnim ekonomskim i globalnim finansijskim tokovima, te korespondirajuće jačanje uloge američkog dolara na valutnim tržištima. Velika Britanija je, takođe, vratila poziciju drugog najznačajnijeg finansijskog svjetskog tržišta⁴, poslije provedene finansijske deregulacije 1986. godine.

Tabela 3 - Tržišna kapitalizacija na najznačajnijim svjetskim tržištima kapitala - 1990-2002. godine

Tržište / Zemlja	1990.		1998.		2002.	
	- mil. USD	- %	- mil. USD	- %	- mil. USD	- %
1. SAD	3.059.434	32,55	11.308.779	48,04	13.810.429	50,11
2. Japan	2.917.679	31,04	2.216.699	9,42	2.251.814	8,17
3. Velika Britanija	848.866	9,03	1.996.225	8,48	2.217.324	8,04
4. Francuska	314.384	3,34	674.368	2,86	1.174.428	4,26
5. Njemačka	355.073	3,78	825.233	3,51	1.071.749	3,89
6. Kanada	241.920	2,57	567.635	2,41	700.751	2,54
7. Italija	148.766	1,58	344.665	1,46	527.396	1,91
8. Švicarska	160.044	1,70	575.338	2,44	521.190	1,89
9. Hong Kong	83.397	0,89	413.323	1,76	506.131	1,84
10. Španija	111.404	1,19	290.383	1,23	468.203	1,70
11. Kina	2.028	0,02	231.322	0,98	463.080	1,68
12. Nizozemska	119.825	1,27	468.736	1,99	458.221	1,66
13. Australija	108.879	1,16	696.656	2,96	374.269	1,36
14. Švedska	97.929	1,04	272.730	1,16	232.561	0,84
15. Finska	22.721	0,24	73.322	0,31	190.456	0,69
S V I J E T	9.399.659	100,00	23.540.720	100,00	27.561.743	100,00

⁴ Premda je učešće Japana u ukupnoj kapitalizaciji na svjetskim tržištima u posljednjih šest godina u prosjeku za oko 0,5% veće od učešća V. Britanije, kvalitet finansijske aktive kojom se transaktuje na britanskim finansijskim tržištima, a prije svega Londonskoj berzi, svrstava V. Britaniju na drugo mjesto po značaju u svijetu. Za međunarodna finansijska tržišta transakcije finansijskim derivatima kojima se upravlja struktura kamatnih stopa u ostalim zemljama svijeta, a koje su izvedene iz LIBOR-a (primarne kamatne stope na Londonskom međubankarskom tržištu) imaju znatno veću ulogu u odnosu na ulogu koju igraju japanska finansijska tržišta u uticaju na globalnu strukturu kamatnih stopa.

Izvori: The World Bank, World Development Indicators, izdanja za 1999, 2000, 2002, i 2003. godinu; poglavlja 5.2. (1999. i 2000), odnosno 5.4. (2002. i 2003.) pod naslovom "Stock markets".

SAD su 1982. godine ukinule čuveni zakon o limitiranju kamatnih stopa na depozite iz 1934. - Regulation Q. Uporedo sa ukidanjem ovog zakona dereguliran je i sektor štedno-kreditnih institucija. Kontrola međunarodnih tokova kapitala ukinuta je nakon proglašavanja inkonvertibilnosti USD u zlato, u godini prvog naftnog šoka - 1974. godine. U periodu 1980-1998. BDP SAD je rastao po prosječnoj godišnjoj stopi od 6,37%, BDP po stanovniku po prosječnoj godišnjoj stopi od 5,35%, a koeficijent blagostanja po prosječnoj godišnjoj stopi od 1,45%. SAD su u istom periodu povećale izvoz za 3,44 puta, ali i trgovinski deficit sa 18,9 milijardi USD na 164,3 milijarde USD ili za 8,7 puta. Bilans tekućih transakcija je od suficita u iznosu od 2,2 milijarde USD 1980. prerastao u deficit u iznosu od 220,6 milijardi USD 1998. godine. Negativan saldo neto tekućih transfera, koji je povećan sa 8,5 milijardi USD 1980. na 44,1 milijardu USD 1998. godine dijelom odražava rast obaveza SAD za kamate na emitovani javni dug (državne obveznice). Zbog ekstremno velikog značaja američkih državnih obveznica i javnog duga za kretanja na finansijskim tržištima u SAD i svijetu, kao i za mogućnost održavanja vrijednosti USD i intervalutarnih odnosa USD sa ostalim najznačajnijim valutama, u sljedećoj tabeli su prikazani budžetski bilansi SAD u periodu 1980-1999. godina:

Tabela 4 - Budžetski deficit i ukupan javni dug SAD - 1980-1999. - u milijardama USD

GODINA	Budžetski deficit/suficit	Ukupan javni dug
1980.	- 73,8	930,2
1985.	- 212,3	1.945,9
1990.	- 221,2	3.233,3
1995.	- 164,0	4.974,0
1999.	+ 124,4	5.656,3

Izvor: Time Almanac 2001, Information Please 2001, str. 643-644.

Ekspanzivna fiskalna politika SAD u osamdesetim godinama bila je zasnovana na velikom rastu emitovanog javnog duga. Potrebe za velikim emisijama javnog duga bile su posljedica primijenjenih mjera ekonomске politike u periodu vladavine administracije Ronalda Reagana i Georgea Busha (1980-1992). Primijenjena ekonomска politika, zasnovana na kombinovanju monetarističke doktrine, škole racionalnih očekivanja i preporuka ekonomije ponude o restriktivnoj monetarnoj politici i stimulativnoj fiskalnoj politici, baziranoj na smanjivanju

marginalnih poreskih stopa, posebno najvećih kompanija, umanjila je budžetske prihode iz realnih izvora (naplaćenih poreza). Sa druge strane, potrebe održavanja vrijednosti USD u vrijeme restriktivne monetarne politike i pada ekonomske aktivnosti, posebno produktivnih investicija, nametnule su potrebu velikih emisija državnih obveznica.

Finansijska liberalizacija u SAD je, u osnovi, imala za posljedicu stvaranje strukture za sofisticirani uticaj makroekonomске politike na upravljanje poslovnim ciklusom. Veliki porast javnog duga u osamdesetim i devedesetim godinama prošlog vijeka vezao je veliki broj finansijskih investitora širom svijeta za ulaganja u američke državne vrijednosne papire, stvarajući mogućnosti rasta kapaciteta taktika signaliziranja, koje je koristila i koristi američka centralna banka (FRS). Najznačajniji instrument monetarne politike koji primjenjuje FRS su operacije na otvorenom tržištu, posebno ugovori o reotkupu državnih vrijednosnih papira kojima komercijalne banke dnevno poravnavaju salda dugovanja i potraživanja (repo ugovori). Korištenjem repo ugovora fiskalna politika SAD dobiva na značaju, ne samo za rezidentne već i za gotovo sva ostala svjetska finansijska tržišta. Na taj način i treći segment makroekonomске politike, fluktuirajući devizni kurs USD, čija vrijednost nije isključivo determinirana produktivnom snagom američkog poslovnog sektora već gotovo podjednako važnom fiskalnom i monetarnom politikom, ima izravan uticaj na portfolije svih značajnijih svjetskih finansijskih transaktora. Uzevši u obzir da su derivativna finansijska tržišta u svijetu u najvećoj mjeri pod kontrolom finansijskih transaktora porijeklom iz SAD, a da na njihovu likvidnost neposredno utiče stanje na tržištima novca, uloga FRS i dalje ostaje veoma značajna.

2. Finansijska liberalizacija, problemi svjetske finansijske arhitekture i mogućnosti njene reforme

Mjere finansijske liberalizacije u većini zemalja koje su pretežno liberalizirale⁵ finansijska tržišta imale su za posljedicu nagli rast kamatnih stopa na depozite, s ciljem privlačenja veće baze klijenata, i, kao logičnu posljedicu, rast kamatnih stopa na odobrene kredite. Kamatne stope na kratkoročne kredite su, takođe, naglo rasle, povećavajući trošak finansiranja kratkoročnih izvora u najvećem broju zemalja u razvoju u kojima je provedena finansijska liberalizacija. Rast ovih troškova ima za izravnu posljedicu rast rizika likvidnosti, povećavajući sistemski rizik i destabilizirajući tržišta. Stabilizaciji uslova na tržištu novca mogu doprinijeti inostrane banke, učešćem u privatizaciji državnih banaka ili osnivanjem vlastitih

⁵ Represiran, djelimično represiran, pretežno liberaliziran i potpuno liberaliziran finansijski sistem su termini korišteni u istraživanju Williamson & Molly, 1998). Budući da na adekvatan način opisuju ulogu države u finansijskom sistemu ovdje koristim taj termin.

banaka-kćerki, koje se suočavaju sa ograničenjima lokalnog tržišta u pogledu mogućnosti povećanja tržišnog potencijala. U osnovi i po definiciji, cilj i domaćih i stranih banaka je zarada, ali inostrane banke sa mrežom osiguranja i reosiguranja taj cilj mogu lakše ostvariti. Prilivi kapitala iz inostranstva, u kontekstu finansijske deregulacije, predstavljaju najznačajniji izvor potencijalnog stabiliziranja realnog sektora zemalja uvoznika kapitala.

Strani direktni investitori, međutim, baziraju logiku ulaganja u zemlje u razvoju na ekonomskim rezonima - uštedi u troškovima. Ta ušteda se ogleda u nižoj cijeni rada približnog kvaliteta u odnosu na domicilnu zemlju, u nižim troškovima finansiranja i u nižim fiskalnim obavezama. Budući da je cijena rada u uslovima otvorenih i globaliziranih svjetskih tržišta niža u zemljama sa višom koncentracijom broja stanovnika, zemlje sa manjim brojem stanovnika imaju manje mogućnosti da konkurišu ovim faktorom u privlačenju stranih direktnih investicija. Pored toga, strani direktni investitori ne ulažu u zemlje sa nedovoljno izgrađenom infrastrukturom i institucijama države zaduženim za održavanje stabilnosti i zakonitosti. Poreska konkurenca između zemalja u razvoju je veoma intenzivna, tako da postoje sve manje razlike u strukturi poreskih sistema, sa jedne strane, a sve veći zahtjevi za održavanjem punog pokrića rashoda prihodima, sa druge strane. Poreska konkurenca, koja se očituje u uvođenju poreskih oslobađanja za strane direktne investitore, umanjuje poresku osnovicu u iznosu oslobađanja od plaćanja poreza na dobit, te carina i poreza na repromaterijal namijenjen proizvodnji roba za izvoz. Sa druge strane, prethodno navedena poreska oslobađanja bi trebala stimulisati strane direktnе investitore na investicije, koje bi trebale doprinositi rastu zaposlenosti. Rast zaposlenosti omogućava rast efektivne tražnje i povećanje poreske osnovice, uslijed povećane kupovne moći, odnosno rasta prihoda po osnovu naplaćenih poreza na finalnu potrošnju. Budući da je porez na finalnu potrošnju najznačajniji izvor finansiranja budžeta zemalja u razvoju, a da ga plaćaju svi potrošači, ovakav fiskalni sistem doprinosi nepravičnoj fiskalnoj opterećenosti stanovništva i ubrzanim povećavanju socijalnih razlika, čime se narušava jedan od osnovnih principa oporezivanja definisan još u Smithovom *Bogatstvu naroda* - princip opštosti i pravičnosti.

Nedovoljno izgrađene i neefikasne državne strukture, koje su posebna karakteristika zemalja u tranziciji i novonastalih zemalja u posljednjih petnaest godina, imaju za posljedicu nizak nivo povjerenja u institucije sistema i nedovoljno stabilnu političku, ekonomsku i socijalnu situaciju. Dodatni problem je što većina tih zemalja nema dovoljan broj stanovnika i konkurentna tržišta rada, koji bi obezbijedili rast produktivnosti uz dovoljno atraktivnu cijenu za strane investitore. Atraktivnost zemalja za strana direktna ulaganja ilustruju podaci kompanije AT Kearney, koja je rangirala zemlje po atraktivnosti za zainteresovane strane ulagače

iz najrazvijenijih zemalja svijeta⁶. Najatraktivnije destinacije posljednjih pet godina bile su SAD, Velika Britanija i Kina. Kina se, uprkos svom političkom uređenju, očito pojavljuje kao jedna od najatraktivnijih destinacija najjačih svjetskih kompanija zbog civilizacijskog okruženja, niske cijene rada i zadovoljavajućeg nivoa kvalifikovanosti u masovnoj proizvodnji različitih proizvoda. Međutim, izuzev Kine i zemalja jugoistočne Azije te, donekle, zemalja Južne Amerike ulaganja u ostale svjetske regije bila su nedovoljna da bi eliminisala zaostalost i učinila ta područja potencijalno atraktivnim. Sljedeća tabela pokazuje da su G-7 zemlje povećale svoje učešće u svjetskom BDP od 1980. do 2001. godine za 6,47 %.

Tabela 5 - Bruto domaći proizvod - G-7 i svijet - u milijardama USD

Zemlja	1980.	2001.
Sjedinjene Države	2.709,0	10.065,3
Japan	1.059,2	4.141,4
Njemačka	850,0	1.846,1
Francuska	664,6	1.309,8
Italija	449,9	1.088,8
Velika Britanija	537,4	1.424,1
Kanada	266,0	694,5
UKUPNO G-7	6.536,1	20.570,0
UKUPNO SVIJET	10.960,2	31.121,4
UČEŠĆE G-7	59,63 %	66,10 %

Izvor: The World Bank, *World Development Indicators 2003*, Washington DC, 2003, str. 190-192.

Logika razvoja na održivim osnovama u globalnom kontekstu 21. vijeka morala bi se zasnavati na smanjivanju razlika nivoa razvijenosti, odnosno na povećanju učešća zemalja u razvoju i nerazvijenih zemalja u svjetskom BDP. Predsjednik Svjetske banke James Wolfensohn (1999), u obrazloženju Obuhvatnog pristupa Svjetske banke, ističe:

"Ono što je novo je opredijeljenost za integriranje nastojanja, koja su od temeljnog značaja u današnjoj globalnoj ekonomiji, gdje strana pomoći značajno opada. To je, takođe, opredijeljenost ka širenju partnerstva, transparentnosti i odgovornosti pod vodstvom vlada. Ono što je novo je da međunarodna finansijska arhitektura mora odražavati međuzavisnost makroekonomskih i finansijskih, sa

⁶ ATKEARNEY, FDI Confidence Index, Global Business Policy Council, januar 2000; kompanija ATKearney konstruira indeks povjerenja stranih direktnih investitora na bazi ankete izvršnih direktora 1000 najvećih svjetskih korporacija.

strukturnim, socijalnim i humanim aspektima. Ja lično vjerujem da ukoliko ne prihvativimo ovaj pristup na sveobuhvatnoj, transparentnoj i odgovornoj osnovi, nećemo uspjeti odgovoriti na globalni izazov uravnoteženog održivog razvoja i iskorjenjivanja siromaštva. Nećemo uspjeti izgraditi održivu međunarodnu arhitekturu za sljedeći milenijum."

Globalizacija svjetskih finansijskih tržišta i rast značaja institucionalnih investitora na tržištima razvijenih zemalja⁷, te korespondirajući proces rasta značaja institucionalnih investitora u zemljama u razvoju, u kontekstu reformi sistema socijalnog osiguranja, podrazumijevaće znatno širu osnovu za izbor i strukturiranje portfolija u odnosu na postojeću. Postojeću strukturu finansijskih tržišta karakteriše činjenica da institucionalni investitori imaju dominantnu poziciju u finansiranju poslovnog sektora u SAD, Velikoj Britaniji i Kanadi. Ostale četiri zemlje Velike sedmorice još uvijek nemaju tako razvijenu mrežu institucionalnih investitora koji bi dominirali finansijskim tržištima, a posebno tržištima dionica i obveznica kompanija iz poslovnog sektora.

Sa druge strane, zahtjevi za reformom sistema socijalnog osiguranja u zemljama u razvoju, zemljama u tranziciji i nerazvijenim zemljama potiču iz međunarodnih finansijskih institucija, prije svega Međunarodnog monetarnog fonda, s ciljem snižavanja fiskalnih obaveza kao faktora koji bi trebao da doprinese nižoj cijeni rada i razvijanju mogućnosti osnivanja institucija privatnog socijalnog osiguranja. Početak osnivanja i razvoja sistema privatnog penzionog osiguranja u manje razvijenim zemljama će se suočiti sa teškoćama održavanja prihvatljivog (minimalnog) nivoa životnog standarda postojećeg broja penzionera i obezbjeđivanja strukture portfolija privatnih penzionih fondova koji mogu ostvariti dovoljan prinos.

Pojava lokalnih privatnih institucionalnih investitora može uticati na rast tražnje za dionicama i obveznicama lokalnih kompanija. Od uspješnosti provođenja reformi sistema socijalnog osiguranja i mogućnosti strukturiranja portfolija budućih privatnih penzionih fondova dijelom će zavisiti i mogućnost ubrzavanja stopa ekonomskog rasta. Međutim, ova generalna konstatacija suočava se sa realnim problemima strukturiranja portfolija u zemljama sa niskim stopama rasta, u kojima srednje i velike kompanije nemaju dovoljno izvora generisanja pozitivnih gotovinskih tokova i profitnih potencijala s ciljem privlačenja portfolio investitora. Upravo zbog ove činjenice neophodna je izmjena filozofije ulaganja u zemlje u

⁷ Najznačajniji institucionalni investitori su penzioni fondovi, osiguravajuće kompanije, uzajamni fondovi i investicioni fondovi. Imovina institucionalnih investitora se primarno sastoji od kupovine državnih vrijednosnih papira, te obveznica i dionica kompanija iz poslovnog sektora. Imovina institucionalnih investitora u SAD još polovinom devedesetih godina (1995.) dostigla je vrijednost dvostrukog američkog bruto proizvoda. Vidjeti u: IMF, *International Capital Markets*, oktobar 1998, str. 184.

razvoju, odnosno odobravanje značajnijih finansijskih sredstava pod povoljnijim uslovima.

Tabela 6 - Bruto domaći proizvod po svjetskim regionima - u milionima USD

GRUPACIJE ZEMALJA	1980.	2001.	2001./1980.
ZEMLJE SA NISKIM DOHOTKOM	529.916	1.082.138	2,03
ZEMLJE SA SREDNJIM DOHOTKOM	2.530.074	5.156.519	2,04
- Zemlje sa nižim srednjim dohotkom	1.289.992	2.739.311	2,12
- Zemlje sa višim srednjim dohotkom	1.179.965	2.422.397	2,05
ZEMLJE SA NISKIM I SREDNJIM DOHOTKOM ZAJEDNO	3.063.059	6.237.602	2,04
- Istočna Azija i Pacifik	444.404	1.664.945	3,75
- Evropa i Centralna Azija	----	993.753	----
- Latinska Amerika i Karibi	782.093	1.968.782	2,52
- Srednji Istok i Sjeverna Afrika	391.073	698.444	1,79
- Južna Azija	223.083	613.755	2,75
- Sub-Saharska Afrika	269.559	315.705	1,17
ZEMLJE SA VISOKIM DOHOTKOM	7.990.861	24.886.672	3,11
S V I J E T	10.960.200	31.121.436	2,84

Izvor: The World Bank, *World Development Indicators 2003*, Washington DC, 2003, str. 192.

Zajedničko finansiranje razvoja u zemljama u razvoju moguće je na osnovu stranih direktnih investicija i portfolio investicija. Zbog šteta koje mogu nastati za regije u kojima portfolio investitori ulažu značajnija sredstva bilo bi svrsishodno usvojiti međunarodne standarde portfolio investicija, koje ne ugrožavaju održivost ekonomskog rasta zemalja - uvoznica kapitala. Ti kriteriji bi postali obavezni za sve zemlje, regije i investitore. Strane direktnе investicije zavise od izgrađenosti infrastrukture i institucionalnih struktura zemalja u koje ulažu investitori. Budući da ekomska politika u zemljama u razvoju nema instrumenata aktivnog djelovanja na smjer poslovnog ciklusa, u skladu sa aranžmanima otvorenosti računa kapitalnih transakcija, neophodno je zajedničko (regionalno) finansiranje razvoja. Regionalno finansiranje bi podrazumijevalo ili kontrolu priliva kapitala, što se protivi principima slobode kretanja kapitala i konvertibilnosti računa kapitalnih transakcija, ili formiranje investicionih grupacija na principima konzorcija čiji bi osnivači bile najznačajnije svjetske privatne finansijske grupacije, koje imaju mogućnosti da emisijom derivativnih instrumenata pokriju rizike poslovanja na pojedinim regijama u svijetu. U konzorcijima bi mogle participirati međunarodne finansijske

organizacije, osnovane sa primarnom svrhom finansiranja obnove i razvoja, kao što su IBRD, EBRD, IADB, IDB.

Osnovni zadatak regionalnih finansijskih investicionih grupacija bi bio podrška razvoju tržišta kapitala, prije svega tržišta dionica i obveznica kompanija iz tih regionalnih denominiranih u regionalnim valutama. Svaka regija bi u tom slučaju trebala imati svoju valutu, čiji bi devizni kurs korespondirao prosječnom nivou produktivnosti regije, kako bi se izbjegla rigidnost fiksiranja deviznog kursa za devizne kurseve najrazvijenijih zemalja. Regionalne valute bi morale biti osigurane od neželjenih oscilacija deviznim swapovima - ove aranžmane bi na sebe, takođe, preuzele regionalni konzorcij finansijskih grupacija u saradnji sa regionalnim centralnim bankama. Ovim aranžmanima bi bilo omogućeno zadržavanje većeg procenta akumuliranog kapitala u nedovoljno razvijenim regijama, stimulisanje razvoja tržišta dionica kao instrumenta zajedničkog preuzimanja rizika, koje bi bile pokrivene aranžmanima na derivativnim tržištima, te širenja baze finansiranja realnog sektora uz niži trošak kapitala u odnosu na primarno korištenje dugovnih instrumenata kao izvora finansiranja u dosadašnjem razvoju. Iz prethodne tabele očito je da su ovakvi regionalni investicioni konzorcijii investicionih kompanija najpotrebniji u regijama čiji je BDP u periodu 1980-2001. godina porastao za 79% odnosno za svega 17%, dakle, u regijama Srednjeg istoka, Srednje i Sub-Saharske Afrike.

Prioritet osnivanja ovih grupacija za najsiromašnije regije ne bi značio njihov manji značaj i u regionima koji su ostvarili ubrzane stope rasta. U osnovi, svi svjetski regioni koji imaju manju stopu rasta BDP od stope rasta BDP razvijenih zemalja trebali bi u prve tri decenije 21. vijeka brže rasti od razvijenih zemalja da bi globalni sistem biznisa, zasnovan primarno na korporativnom organizacionom obliku, mogao ostvarivati održive stope rasta do kraja ovog vijeka. Sljedeća tabela pokazuje da baziranje razvoja na pretežno dugovnim instrumentima finansiranja ne daje osnovu za zaključak da se pod takvim uslovima može dostići osnovni ekonomski cilj u 21. vijeku - dugoročni rast na održivim osnovama bez velikih kriza poslovnih ciklusa.

Tabela 7 - Spoljni dug zemalja u razvoju kao procenat BDP

REGION	1990.	1996.	2000.
Afrika	219,3	273,5	222,4
Azija	163,2	145,8	113,3
Srednji istok i Evropa	92,3	111,2	99,2
Zapadna hemisfera	266,7	267,7	228,5
U K U P N O	177,8	181,2	153,5

Izvor: IMF, *World Economic Outlook*, oktobar 2001.

Regionalne centralne banke bi trebale imati diskrecionu moć, kako bi bile u mogućnosti na pouzdan, fleksibilan i brz način prenosići namjere regionalnim tržištima, indirektno podstičući razvoj tržišta kapitala kao osnove rasta povjerenja kreditora, odnosno snižavanja sistemskog rizika. Zemljama - članicama regija bi morala biti dozvoljena mogućnost emisije javnog duga radi rješavanja socijalnih problema i tenzija, odnosno socijalne zaštite velikog broja socijalno ugroženih kategorija stanovništva. Emisija javnog duga bi bila vezana za BDP zemalja. Kupovinu emitovanog javnog duga zemalja-članica regije, pored regionalne centralne banke podržao bi i regionalni investicioni konzorcij finansijskih grupacija, čime bi mogućnost stabilizacije socijalno-političke situacije, kao pretpostavke daljnog razvoja ulaganja i većih investicionih poduhvata, znatno porasla. Tržište državnih vrijednosnih papira bi bilo pod kontrolom velikih finansijskih grupacija, a tržišta roba i usluga bi bila uskladjena sa odredbama WTO. U skladu sa teorijsko-praktičnom razradom principa efikasnog funkcionisanja centralne banke u deregulisanom okruženju, predsjednici regionalnih centralnih banaka bi morali biti konzervativni centralni bankari, čija bi konzervativnost bila posljedica temeljitog poznavanja ekonomske strukture regije i veliko iskustvo u oblasti finansija, što bi toj osobi dalo kredibilitet na osnovu kojeg bi poraslo i povjerenje konzorcija finansijskih grupacija koje bi podržavale i ubrzavale razvoj regionalnog povećanim upisima vrijednosnih papira u regionalnoj valuti, obezbijedenih derivativnim finansijskim ugovorima.

Osnovna obilježja autonomnosti i suverenosti država u ekonomskom smislu podrazumijevaju sljedeća tri minimalna uslova:

postojanje centralne monetarne institucije koja ima diskrecionu moć izmjena količine novca u opticanju i uticaja na formiranje kratkoročnih kamatnih stopa,

mogućnost emisije javnog duga uz fleksibilnost vođenja politike javnih rashoda u skladu sa smjerom poslovног ciklusa (pad poslovног ciklusa bi trebao biti podržan rastom budžetskih rashoda i obratno), i

mogućnost uticaja na devizni kurs kojim je moguće stimulisati ili destimulisati razmjenu roba i usluga sa inostranstvom, kao i tokove kapitala (prilive i odlive).

Proces finansijske liberalizacije učinio je mobilnost kapitala mnogo većom u odnosu na prve dvije decenije poslije Drugog svjetskog rata. Izmjene pravila Međunarodnog monetarnog fonda, takođe, neposredno utiču na sve reduciraniji prostor za vođenje ekonomske politike na nivou država.

Proces finansijske liberalizacije i globalizacije nametnuo je osnovno pitanje budućeg razvoja: Ako je fundamentalni prevrat Johna Maynarda Keynesa u ekonomskoj nauci, uvodeći ekonomsku politiku kao ciljani uticaj reprezentativnih organa vlasti na smjer poslovног ciklusa, bio uzrokovan potrebotom da se spriječi rastuća nezaposlenost, nagli pad efektivne tražnje i pojava opшteg siromaštva, ko su

osnovni akteri ekonomskog razvoja na nacionalnom i nadnacionalnom nivou koji će spriječiti dalje diferencijacije i povećavanje razlika između razvijenih i nerazvijenih? Trend rasta jaza između bogatih i siromašnih nije samo karakteristika na globalnom planu između regionala, već predstavlja tendenciju u okviru politički suverenih zemalja. Temelji na kojima počiva nova ekonomija su znanje i otvorena tržišta, pri čemu su najranjiviji segmenti populacije oni sa nižim nivoima obrazovanja.

Pri postojećoj poslovnoj filozofiji i osnovnoj ciljnoj funkciji privatnog sektora, zasnovanoj na principu dugoročne održivosti profitnih potencijala, uz pozitivne gotovinske tokove, privatni sektor *ad definitionem* nije taj agens koji može preuzeti dio uloge ekonomski suverene države ili države sa diskrecionim pravima. Egzogeno nametnuta pravila igre nacionalnim ekonomijama reducirala su ekonomsku suverenost, što upućuje na zaključak da se globalni sistem vratio na pravila igre koja su postojala početkom 20. vijeka. Privatne korporacije bi mogле preuzeti dio funkcija država ili participirati sa državama u održavanju stabilnosti sistema. Ta participacija bi podrazumijevala preuzimanje dijela troškova održavanja ekološke stabilnosti i troškova istraživanja i razvoja radi dostizanja sposobnosti različitih svjetskih regionala na efikasno korištenje uloženih sredstava kroz strane direktnе investicije.

Prenošenje dijela državnih izdataka na kompanijske budžete smanjuje prostor za profitni potencijal kompanija, što je u koliziji sa prirodnom korporativnog oblika poslovnog organizovanja i rastom značaja i uloge finansijskih tržišta u upravljanju poslovnim ciklusima. Naime, smanjivanje profitnih potencijala, uslijed povećanih troškova kompanija izazvanih prenošenjem dijela javnih rashoda na kompanijske budžete, umanjuje atraktivnost ulaganja u dionice, barem u segmentu koji podrazumijeva naplatu dividendi, budući da je dividenda, u krajnjoj liniji, potraživanje na neto-profitni potencijal kompanije. Ova izmjena poslovne filozofije, misije i ciljnih funkcija kompanija bi mogla djelovati veoma promotivno i razvojno, posebno za svjetske regije i države koje su ostale po strani dosadašnjeg razvoja (kao primjer služi Afrika), ali bi u krajnjoj liniji podrazumijevala reafirmiranje značaja ciljne funkcije kompanije u skladu sa teorijom ograničene konkurenциje Joan Robinson. Međutim, uloga međunarodnih ekonomskih i finansijskih grupacija, kao i snaženja institucionalnih kapaciteta vlada zemalja za podsticanje razvoja i smanjivanje velikih razlika u svijetu ostaće nezamjenjiva.

Literatura

- Shaw, Edward S (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York, Oxford University Press.
- McKinnon, Ronald, (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C., Brookings Institution.
- Maddison, Angus (1995), *Monitoring the World Economy 1820-1992*, OECD, Paris.
- Maddison, Angus, (2001), *The World Economy - A Millenial Perspective*, OECD.
- Obstfeld, Maurice, Alan M. Taylor (2002), *Globalization and Capital Markets*, National Bureau of Economic Research, Working Paper Series, mart.
- Williamson, John, Mahar, Molly (1998), *A Survey of Financial Liberalization*, Princeton, New Jersey.
- Wolfensohn, James D., (1999), "A Proposal for a Comprehensive Development Framework", The World Bank Group, Washington.

D o d a t a k

Objašnjenja vezana za proračun nivoa razlika između zemalja obuhvaćenih analizom. Dakle, analizu nivoa razvoja obavio sam za periode 1980.-1998. godine (period koji sam analizirao u svom doktoratu), te 1980.-1990. i 1990.-2001. godina. Izvori podataka o bruto domaćem proizvodu (BDP) bile su mi publikacije Svjetske banke *World Development Indicators* i *World Development Report* - izdanja za 1989., 1990., te 2001., 2002. i konačno 2003. godinu. Takoder, podatke o broju stanovnika za analizirane zemlje koristio sam iz istih izvora.

Za potrebe analize, a s ciljem izbjegavanja gubitka vremena na preračunavanju bruto domaćeg proizvoda u stalnim dolarima, konstruisao sam *Koefficijent bogatstva (blagostanja)* kao odnos učešća BDP jedne zemlje u svjetskom BDP, prema odnosu učešća stanovništva te zemlje u ukupnom svjetskom stanovništvu, ili:

BDP zx : BDP sv

K_b = -----

POP zx : POP sv

gdje su:

BDPxz - BDP neke zemlje X

BDP sv - BDP svijeta

POPzx - stanovništvo zemlje X

POP sv - stanovništvo svijeta

Ovaj koeficijent je zadovoljio potrebe moje analize budući da je, uprkos svojoj nesavršenosti, dovoljno informativan da pokazuje stepen razvoja pojedinih zemalja, odnosno nivo blagostanja. Drugim riječima, ako je koeficijent npr. 5 učešće te zemlje u svjetskom BDP je 5 puta veće od učešća te iste zemlje u svjetskom stanovništvu, što je očit pokazatelj znatno povoljnije pozicije. Suprotno, ako je K_b neke zemlje 0,200 učešće te zemlje u svjetskom BDP je pet puta manje od učešća te zemlje u svjetskom stanovništvu.

Razlike u nivoima blagostanja za 1980. i 1998. navedene u mom članku, bazirane su na serijama podataka za analizirane zemlje, a koeficijenti bogatstva 20 najbogatijih i 20 najsiromašnijih zemalja prikazani su u tabelama koje slijede:

1980. godina

Tabela 8 - 20 zemalja sa najvišim koeficijentima blagostanja u svijetu - 1980. godina

Rang	Z E M L J A	Koeficijent blagostanja
1.	Ujedinjeni Arapski Emirati	11,739
2.	Kuvajt	8,156
3.	Švicarska	6,908
4.	Saudska Arabija	6,736
5.	Norveška	6,215
	Prosječan koeficijent (1-5)	7,951
6.	Švedska	6,128
7.	Danska	5,383
8.	Francuska	4,983
9.	Belgija	4,955
10.	Nizozemska	4,885
	Prosječan koeficijent (1-10)	6,609
11.	Sjedinjene Američke Države	4,820
12.	Libija	4,765
13.	Australija	4,401
14.	Njemačka	4,389
15.	Kanada	4,373
16.	Finska	4,333
17.	Austrija	4,163
18.	Velika Britanija	3,858
19.	Japan	3,667
20.	Italija	3,225
	Prosječan koeficijent (1-20)	5,425

Izvor: proračuni F. Čauševića

Tabela 9 - 20 zemalja sa najnižim koeficijentima blagostanja u svijetu - 1980. godina

Rang	Z E M L J A	Koeficijent blagostanja
110.	Uganda	0,038
109.	Etiopija	0,055
108.	Gvineja Bisao	0,056
107.	Malavi	0,079
106.	Bangladeš	0,081
Prosječan koeficijent (110-106)		0,062
105.	Kina	0,083
104.	Burundi	0,086
103.	Čad	0,088
102.	Ruanda	0,094
101.	Burkina Faso	0,101
Prosječan koeficijent (110-101)		0,076
100.	Mali	0,107
99.	Šri Lanka	0,108
98.	Indija	0,110
97.	Haiti	0,115
96.	Pakistan	0,116
95.	Mozambik	0,117
94.	Nepal	0,135
93.	Centralnoafrička Republika	0,135
92.	Lesoto	0,138
91.	Gambija	0,143
Prosječan koeficijent (110-91)		0,099

Izvor: proračuni F. Čauševića

1998. godina

Tabela 10 - 20 zemalja sa najvišim koeficijentima blagostanja u svijetu - 1998. godina

Rang	Z E M L J A	Koeficijent blagostanja
1.	Švicarska	7,642
2.	Norveška	6,773
3.	Danska	6,767
4.	Sjedinjene Američke Države	6,248
5.	Japan	6,140
	Prosječan koeficijent (1-5)	6,714
6.	Singapur	5,444
7.	Austrija	5,380
8.	Njemačka	5,339
9.	Švedska	5,219
10.	Hong Kong - Kina	5,079
	Prosječan koeficijent (1-10)	6,003
11.	Nizozemska	4,996
12.	Belgija	4,994
13.	Francuska	4,981
14.	Finska	4,886
15.	Velika Britanija	4,714
16.	Irska	4,524
17.	Italija	4,174
18.	Australija	3,947
19.	Kanada	3,930
20.	Island	3,800
	Prosječan koeficijent (1-20)	5,249

Izvor: proračuni F. Čauševića

Tabela 11 - 20 zemalja sa najnižim koeficijentima blagostanja u svijetu - 1998. godina

Rang	Z E M L J A	Koeficijent blagostanja
113.	Etiopija	0,022
112.	Siera Leone	0,024
111.	Burundi	0,027
110.	Kongo, Demokratska Republika	0,029
109.	Malavi	0,034
Prosječan koeficijent (113-109)		0,027
108.	Niger	0,041
107.	Nepal	0,044
106.	Čad	0,048
105.	Mozambik	0,049
104.	Burkina Faso	0,050
Prosječan koeficijent (113-104)		0,037
103.	Gambija	0,050
102.	Gvineja Bisao	0,050
101.	Mali	0,050
100.	Ruanda	0,051
99.	Madagaskar	0,052
98.	Togo	0,066
97.	Uganda	0,068
96.	Centralnoafrička Republika	0,068
95.	Nigerija	0,070
94.	Bangladeš	0,070
Prosječan koeficijent (113-94)		0,048

Izvor: proračuni F. Čauševića