ULOGA MMF-a U SVJETSKOJ FINANCIJSKOJ KRIZI

Glavaš, Božena

Undergraduate thesis / Završni rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:330263

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

ULOGA MMF-a U SVJETSKOJ FINANCIJSKOJ KRIZI

Mentor:

prof. dr. sc.

Mario Pečarić

Studentica:

Božena Glavaš

Split, srpanj, 2018.

SADRŽAJ

1. UVOD 1

1.1. Cilj i svrha rada 1

1.2. Metode istraživanja 1

1.3. Sadržaj i struktura rada 2

2. ZNAČAJ I KARAKTERISTIKE MMF-a 3

2.1. Osnivanje i struktura Međunarodnog monetarnog fonda 3

2.2. Ciljevi Međunarodnog monetarnog fonda 5

2.3. Sredstva i zajmovi Međunarodnog monetarnog fonda 7

2.4.4. Republika Hrvatska i Međunarodni monetarni fond 10

3. Svjetska financijska kriza 14

3.1. Teorijsko određenje financijske krize 14

2.2. Uzroci financijske krize 15

3.3. Razvoj i posljedice krize 19

4. ANALIZA DJELOVANJA MMF-a U KRIZI 23

4.1. Djelovanje Međunarodnog monetarnog fonda u uvjetima svjetske financijske krize 23

4.3. Kritike upućene Međunarodnom monetarnom fondu 29

5. ZAKLJUČAK 31

LITERATURA 32

POPIS ILUSTRACIJA 34

SAŽETAK 35

SUMMARY 35

1. UVOD

1.1. Cilj i svrha rada

Financijske krize predstavljaju poremećaje na financijskim tržištima. Česta su pojava u financijskom sustavu, a njihovo analiziranje je nužno kako bi se u budućnosti spriječio njihov nastanak ili efikasnije ublažile njihove negativne posljedice na financijske institucije i gospodarska kretanja. Učinci financijske krize na poslovanje financijskih institucija mogu se ublažiti koordiniranjem monetarne i fiskalne politike, efikasnim upravljanjem rizicima i regulacijom, što u konačnici dovodi do obnavljanja povjerenja, oporavka i financijske stabilnosti i učinkovitosti. Svjetska financijska kriza koja je krenula 2007. godine, a svoj vrhunac doživjela 2008. godine.

Važnu ulogu kod navedene krize imao je Međunarodni monetarni fond (MMF). Međunarodni monetarni fond je osnovan u srpnju 1994. godine s ciljem promoviranja međunarodne monetarne suradnje, sigurne razmjene i pouzdanih dogovora o razmjeni te kako bi poticao ekonomski rast i povećanje zaposlenosti i osigurao privremenu financijsku pomoć zemljama kojima je potrebno olakšati izravnanje platnih bilanci.

Problem istraživanja ovog završnog rada je analiza djelovanja djelovanje Međunarodnog monetarnog fonda u vrijeme svjetske financijske krize. Krize u ekonomskom svijetu označavaju razdoblje u kojem dolazi do smetnja u funkcioniranju financijskog sustava, dolazi do pada vrijednosti imovine te nesolventnosti tvrtki iz različitih sektora nacionalne i globalne privrede.

Cilj ovog završnog rada je prikazati ulogu Međunarodnog monetarnog fonda u svjetskoj financijskoj krizi.

1.2. Metode istraživanja

Sukladno problemu i ciljevima istraživanja, u radu se koriste opće znanstvene metode, posebice u kritičkoj analizi dosadašnjih istraživanja.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Sadržaj i struktura rada koncipirani su u četiri poglavlja.

Prvo poglavlje govori o cilju i svrsi rada, izvorima podataka te strukturi rada. U drugom poglavlju prikazane su glavne odrednice financijske krize te ulogu Međunarodnog monetarnog fonda u krizi. Treće poglavlje govori o djelovanju Međunarodnog monetarnog fonda u vrijeme najveće krize – tijekom 2007. i 2008. godine. U četvrtom poglavlju dan je zaključak rada. Na kraju rada nalazi se popis bibliografskih jedinica na temelju kojih je napisan rad te popis ilustracija koje su prikazane u radu.

2. ZNAČAJ I KARAKTERISTIKE MMF-a

Međunarodni monetarni fond (MMF) specijalizirana je agencija u sklopu Ujedinjenih naroda osnovana 1945. godine na temelju dogovora iz Bretton Woodsa, s ciljem osiguranja stabilnosti međunarodnoga monetarnog i financijskog sustava te sustava međunarodnih plaćanja. Sjedište mu je u Washingtonu D. C., a ima 189 država članica

2.1. Osnivanje i struktura Međunarodnog monetarnog fonda

Međunarodni monetarni fond (MMF) je osnovan u srpnju 1944. godine s ciljem promoviranja međunarodne monetarne suradnje, sigurne razmjene i pouzdanih dogovora o razmjeni te kako bi poticao ekonomski rast i povećanje zaposlenosti i osigurao privremenu financijsku pomoć zemljama kojima je potrebno olakšati izravnanje platnih bilanca.
Ova organizacija pomaže zemlji u krizi tako da zajedno s njezinom Vladom razradi program mjera za prevladavanje krize, recimo na području državnih financija. Krediti se u pravilu isplaćuju u nekoliko etapa, i to nakon što je utvrđeno da je zemlja primatelj ispunila cilj koji je postavljen za određeno vremensko razdoblje. Ti krediti se obično odobravaju na tri godine, a dugoročnija pomoć dolazi u obzir za zemlje koje imaju velike strukturne probleme. Od njih se uglavnom traži provedba mjera poput poreznih i financijskih reformi, privatizacije državnih poduzeća i fleksibilnosti tržišta rada. MMF također odobrava i kredite državama pogođenima prirodnim katastrofama ili u kojima su se vodili oružani sukobi.

Tri su glavna područja aktivnosti: promatranje, financijska i tehnička pomoć (Babić, A., Babić, M., 2008.).

- Nadzor se sastoji od procjene propisa o novčanoj razmjeni zemalja članica s obzirom na uvjerenje kako jaka i dosljedna ekonomska politika vodi stabilnom deviznom tečaju, te pogoduje rastu i razvoju svjetske ekonomije.
- Financijska pomoć uključuje kredite i zajmove članicama MMF-a s platnom bilancom koja podupire politiku prilagodbe i reforme.
- Što se tiče tehničke pomoći, MMF pruža stručnu i ostalu pomoć svojim članicama pri kreiranju i provedbi financijske i monetarne politike, osnivanju institucija, dogovorima s MMF-om, te statističke podatke.

Kao i u prošlosti MMF i dalje predstavlja međudržavnu i monetarnu financijsku instituciju ali danas gotovo s univerzalnim članstvom. Njegova se aktivnost i politika provodi temeljem

Sporazuma (Articles of Agreement) a izvršava se putem organiziranog vodstva koji se prema čl. XII, st. 1 Statuta MMF-a sastoji od (Vizjak, 2006:25):

- Odbora guvernera (Board of Governors),
- Izvršnog odbora (ExecutiveBoard), te
- Upravnog direktora (ManagingDirector) i ostalog osoblja.



Slika 1. Struktura MMF-a
Izvor:http://www.imf.org/external/np/obp/orgcht.htm

Odbor guvernera je najviše tijelo, a sastoji se od predstavnika svih zemalja članica. Svaka zemlja članica imenuje guvernera i njegova zamjenika (obično su to ministar financija i guverner središnje banke) koji je predstavljaju u Fondu. Guverneri biraju predsjednika između sebe. Odbor guvernera sastaje se redovito godišnje i to zajedno s Odborom guvernera Svjetske banke. Ti su sastanci dvije godine u Washingtonu, a svake treće godine izvan SAD (Vizjak, 2006).

Izvršni odbor je odgovoran za vođenje tekućih poslova kao i za pripremu godišnjeg izvještaja u kojemu se diskutiraju sve aktivnosti Fonda i daju preporuke za rješenje tekućih problema. Izvršni odbor sastoji se od 20 izvršnih direktora od kojih 5 imenuju članice s najvećim

kvotama. Ostalih 15 predstavljaju grupe zemalja, koje su grupirane tako da ti direktori imaju približno jednaku glasačku moć. Izvršni direktori predstavljaju MMF u svojim zemljama ili grupama zemalja koje su ih izabrale, ali i te zemlje u Fondu. Izvršni direktori izabiru Upravnog direktora (Vizjak, 2006).

Upravni direktor istodobno je predsjednik Izvršnog odbora i šef osoblja zaposlenog u Fondu, a također je odgovoran za organizaciju, imenovanja i otpuštanja. Međunarodni Monetarni Fond organiziran je regionalno i funkcionalno. Postoji pet regionalnih sektora za: Afriku, Aziju, Europu, Srednji istok i američki kontinent (WesternHemisphere). Deset je funkcionalnih sektora u organizaciji MMF-a i to: administracija, središnje banke, devizni i trgovinski odnosi, vanjski odnosi, fiskalni poslovi, Institut MMF-a, pravni sektor, istraživački sektor, tajništvo, te računovodstvo i financije Fonda. Osim ovih sektora postoji i sedam specijaliziranih jedinica. Nakon ukidanja konvertibilnosti dolara za zlato 15.8.1971., Odbor guvernera imenovao je u srpnju 1972. Komitet dvadesetorice (Committee of Twenty) da pripremi prijedloge reforme MMF-a u roku dvije godine. Ovaj je Komitet predložio da se ustanovi permanentno Vijeće guvernera sastavljeno od 20 članova koje bi imalo snagu donošenja odluka u tekućim poslovima. To je vijeće nazvano Privremeni Komitet Odbora Guvernera. Privremeni Komitet (InterimCommittee) osnovan je 1974, a članovi su mu imenovani ili birani od zemalja, odnosno grupa zemalja koje biraju i članice Izvršnog Odbora. Komitet za razvoj (DevelopmentCommittee) predložio je Komitet Dvadeseto-rice kao zajednički ministarski komitet Odbora guvernera Svjetske banke i MMF-a za transfer realnih resursa zemljama u razvoju (Babić, A. i Babić, M. 2008.) (Vizjak, 2006).

2.2. Ciljevi Međunarodnog monetarnog fonda

Međunarodni monetarni fond je međunarodna organizacija sa 189 zemalja članica. Od samog osnutka ciljevi te institucije su nepromijenjeni, ali operacije koje uključuju nadzor, financijsku i tehničku pomoć razvijaju se kako bi se zadovoljile promjene u potrebama zemalja članica u razvijajućoj svjetskoj ekonomiji. Ciljevi MMF-a su:

- promoviranje međunarodne monetarne suradnje,
- poticanje ekspanzije ravnotežnog rasta međunarodne trgovine,
- promoviranje stabilnosti deviznog tečaja,
- pomoć u uspostavljanju multilateralnog sustava plaćanja, te

- davanje zajmova (uvjetovanih) zemljama članicama s problemima u platnoj bilanci (Babić, A. i Babić, M. 2008.).

Općenito, MMF je odgovoran za osiguranje stabilnosti međunarodnoga monetarnog i financijskog sustava, odnosno sustava međunarodnih plaćanja. MMF promovira ekonomsku stabilnost i radi na sprječavanju kriza kad nastanu, nastoji promovirati rast i suzbijati siromaštvo. MMF promovira globalni rast i ekonomsku stabilnost potičući zemlje na prihvaćanje određenih ekonomskih politika. Nadzor označuje regularni dijalog i politički savjet koji MMF nudi svojim članicama. Na regularnoj osnovi, obično jednom na godinu, Fond provodi dubinske procjene ekonomske situacije svake zemlje članice. Raspravlja s vladama zemalja članica o adekvatnosti politika i ostvarivanje unutarnje i vanjske ravnoteže.

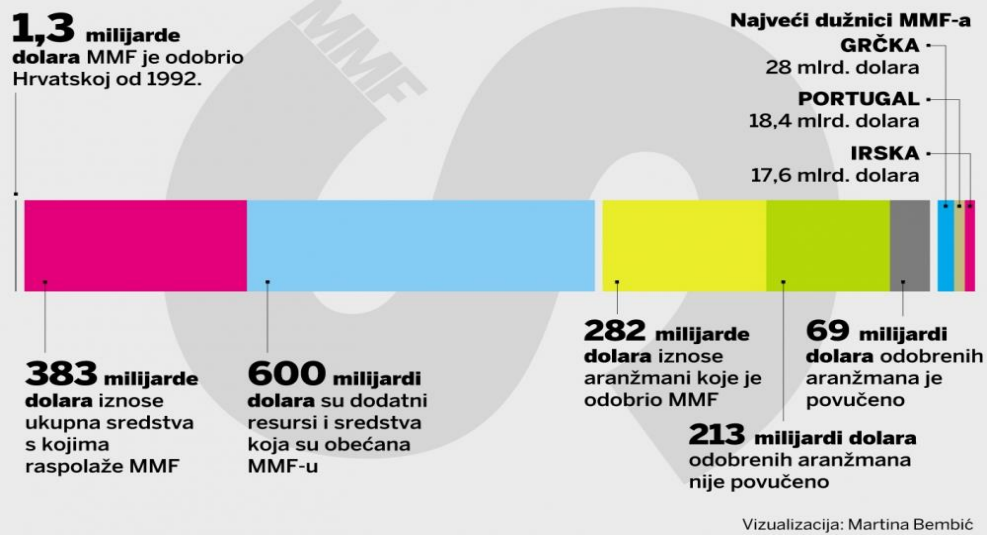
Tehnička pomoć i osposobljavanje nude se većinom besplatno kako bi se pomoglo zemljama članicama da dizajniraju i implementiraju efikasne politike, i nudi se u nekoliko područja, uključujući fiskalnu, monetarnu i tečajnu politiku, superviziju i regulaciju bankarskoga i sustava te statistiku.

U situacijama kad se zemlje članice suočavaju s krizama, MMF im nudi i financijsku pomoć kako bi riješile probleme u svojim platnim bilancama. Kontinuirana financijska pomoć i političkim programom od strane nacionalne vlade koji podupire MMF.

MMF također aktivno djeluje u suzbijanju siromaštva, samostalno ili u suradnji sa bankom i drugim organizacijama. Osigurava financijsku pomoć kroz Poverty Reduction and Facility (PRGF) i Exogenous Shocks Facility (ESF) te smanjivanjem ili opraštanjem dugova kao na primjer inicijative Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) i Multilateral Debt Relief Initiative(MDRI) dostupno na: http://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/debt-relief). U najsiromašnijim zemljama pomoć se nudi putem Poverty Reduction Strategy Papers (PRSP). Te dokumente pripremaju vlade tih zemalja (u suradnji s partnerima) kako bi opisale razumljiv ekonomski, strukturni i socijalni politički okvir koji je implementiran u svrhu promoviranja ekonomskog rasta i smanjivanja siromaštva (Babić, A. i Babić, M. 2008.).

2.3. Sredstva i zajmovi Međunarodnog monetarnog fonda

Dvije bitne karakteristike MMF-a su politika deviznih tečajeva i sustav kvota (Lovrinović, Perišin i Šokman, 2001). MMF se zalagao za politiku fiksnih deviznih tečajeva koji su se utvrđivali prema paritetnom tečaju, ali je 70-ih godina morao odustati. Sustav kvota predstavlja kvotu koju uplaćuju članice u MMF, određuju se razmjerno ekonomskoj snazi zemlje, izraženu najčešće u Specijalnim pravima vučenja (SPV), a koje donose određeni broj glasova i osnova je za korištenje sredstava MMF-a.



Slika 2. Sredstva i zajmovi MMF-a

Izvor:http://www.forum.tm/infografika/mmf-je-hrvatskoj-od-1992-odobrio-13-milijarde-americkih-dolara-614

MMF koristi nekoliko izvora za davanje kredita zemljama članicama. To su sredstva dobivena upisom kvota članica, zatim posuđivanjem, pristojbama za korištenje svojih sredstava, dakle dohotkom od investicija i kamatama na Fondove SDR (Babić, 2003).Razlikuju se mogućnosti dobivanja zajmova od MMF-a, ovisno o izvorima sredstava, čime se razlikuju permanentne mogućnosti s permanentnim izvorima sredstava – uplata kvota članica, privremene mogućnosti temeljene na posuđivanju te ostale mogućnosti.

Posuđivanje kao privremeni izvor sredstava vezan je uz Opći sporazum oposuđivanju (GAB). On omogućuje MMF-u posudbu određene količine konvertibilne valute od deset najrazvijenijih zemalja članica uz sudjelovanje Švicarske, te Saudijske Arabije.Navedeni

sporazum sklopljen je 1962. godine (Babić, 2003), te se svakih četiri do pet godina obnavlja, tako da je još na snazi. Novi aranžman o posuđivanju (NAB) je skupina kreditnih aranžmana između MMF-a i 25 zemalja članica, kojim se osiguravaju sredstva potrebna za iznimne situacije koje prijete stabilnosti međunarodnog monetarnog sustava. NAB nije zamjena za GAB, već izvor dodatnog financiranja MMF-a (Velika priča o MMF-u, dostupno na: https://www.advance.hr/tekst/velika-prica-o-mmf-u-i-financijskoj-eksploataciji-svijeta-osnutak-povijest-struktura-i-osvrt-na-azijsku-i-rusku-krizu/).

Veličine kvote, kao permanentnog izvora sredstava, prvobitno su se određivale premaBretton-Woods formuli, a do danas se zbog nekih njenih nedostataka razvio niz formula.Kvote se revidiraju svakih 5 godina jer moraju odražavati značajnost zemlje u svjetskom gospodarstvu. Visina im ovisi o gospodarskoj snazi pojedine zemlje i razmjerna je kvotama drugih sličnih zemalja članica po razini razvijenosti (Vizjak, 2006). Prema tome, kvote su veće za određeni broj zemalja. Na temelju utvrđene kvote svaka zemlja dobiva na 100 tisuća SDR-a jedan glas plus 250 početnih ili osnovnih glasova (Babić, 2003; Lovrinović, Perišin i Šokman, 2001).

Veličina kvote određuje prava dobivanja zajmova, koja su definirana tranšama. Tranše su dijelovi kvote koji se definiraju kao određeni postotni iznos od njezine kvote, u ovom slučaju 25%. Drugim riječima, kvota je sastavljena od 25% u zlatu, danas je uSDR-u ili drugoj valuti, i 75% u vlastitoj valuti. Na temelju te uplaćene kvote, zemlja ima pravo vučenja na Fond ili dobivanja kredita. 25% kvote u zlatu nazivalo se zlatna tranša,kojom se zemlja mogla koristiti automatskim pravom vučenja, zajam u njenoj visini odobravao se automatski, te se zlatna tranša uračunavala u međunarodne rezerve zemlje članice. Nakon demonetizacije 70-ih godina, zlatna tranša postaje rezervna jer se uplaćuje ujednoj od svjetskih rezervnih valuta. „Rezervna tranša se definira kao razlika između iznosa valute neke zemlje koju drži MMF i njezine kvote“ (Franičević-Grubić i suradnici, 1996:38).

Može se postaviti pitanje, kako funkcioniraju zajmovi MMF-a? Ako je zemlji potreban zajam u visini rezervne tranše, ona to čini tako da plaća ili deponira svoju valutu MMF-u u iznosu od 75% te 25% u stranoj valuti. Na temelju uplate u stranoj valuti stječe automatsko pravo vučenja (kreditiranja). Ukoliko zemlja iskoristi rezervnu tranšu,ona može idućih četiri godine dobivati zajmove do 25% njezine kvote, sveukupno 100%. Da bi se kreditne tranše odobrile, potrebno je dobiti suglasnost MMF-a. Kod kreditnih tranši, na kredit svake sljedeće kreditne tranše, plaćaju se i sve veće kamate. Ukoliko zemlja maksimalno iskoristi kredite od MMF-a,

onda MMF posjeduje 200% od njene kvote. Dakle,maksimalna zaduženost zemlje iznosi 200% od kvote, maksimalni iznos kredita iznosi 125%od njezine kvote – jedna rezervna tranša i četiri kreditne tranše (Babić, 2003). Zaduženost se mjeri iznosom zemljine valute kod MMF-a u odnosu na njezinu kvotu.

Sljedeće pitanje koje se može postaviti je, kako zemlje otplaćuju dugove kod MMF-a?Na način da od MMF-a otkupljuju vlastitu valutu, sve dok ne dosegnu udio valute kod MMF-a od 75% od njezine kvote. „Neto pozicija kod MMF-a prikazuje razliku između rezervne tranše i kredita koja je zemlja dobila od MMF-a i računa se u međunarodne rezerve“ (Babić,2003:392). U nastavku slijedi nešto više o zajmovima i njihovoj uvjetovanosti, te ospecijalnim pravima vučenja.
Postoji više vrsta zajmova od MMF-a. Dovoljno je navesti ih nekoliko (Babić, 2003; Lovrinović, Perišin i Šokman, 2001):

- Stand-by aranžmani - uvedeni su kako bi se skratila i izbjegla procedure odobravanja kredita za svaku novu tranšu, njima se pruža kratkoročna pomoć pri uklanjanju deficita u bilanci plaćanja. Oni najčešće traju od 12 do 18 mjeseci. Vučenja se provode kvartalno, a ne u punom iznosu, jer je uvjetovano ispunjavanjem kriterija. To znači da se stand-by aranžmani ne daju automatski, već MMF uvjetuje dobivanje pomoći. Zemlja koja zahtijeva pomoć mora donijeti program ekonomske politike u kojem dokazuje da je sposobna poduzeti restriktivne mjere. Otkup vlastite valute nastupa od 2 do 4 godine od vučenja.
- Dodatna mogućnost financiranja – oblik su srednjoročnih financijskih programa, koriste se radi rješavanja problema bilance plaćanja nastalih temeljem makroekonomskih i strukturnih nepovoljnih uvjeta. Kao i kod Stand-by aranžmana, i tu se susreću kriteriji provođenja.
- Proširena mogućnost financiranja – odnosi se na davanje zajmova na dulji rok nego što je predviđen politikom kreditnih tranši, a koristi se pri teškoćama u bilanci plaćanja zbog strukturnih neravnoteža u određenim aspektima. Zemlje s navedenim teškoćama često ne mogu voditi aktivnu politiku razvoja.
- Zajmovi za strukturno prilagođavanje – zajmovi koje po povoljnijim uvjetima dobivaju nerazvijene ili najosjetljivije populacije koje se susreću s dugotrajnim teškoćama u bilanci plaćanja. Njima se pokušavaju poboljšati proračunski prihodi da bi se zadovoljila

potrošnja, posebice javna potrošnja u segmentu zdravstva i školstva.Sredstva zemlje povlače u roku od 3 godine, a otplata se očituje kroz dulje vremensko razdoblje.

- Ostali zajmovi – uz navedene mogu se još navesti i razni programi za smanjenje siromaštva i poticanje rasta, program za visoko zadužene siromašne zemlje, olakšice za kompenzacijsko financiranje, dodatno rezervno financiranje te kreditne linije za iznenadne događaje.

Prije nego što se zemlji odobri zajam preko rezervne tranše, dogovara se program strukturnog prilagođavanja koje uključuje monetarnu, fiskalnu politiku, politiku tečaja imeđunarodne trgovine. Pismo o namjerama prikazuje obvezu zemlje članice da će provoditi dogovorenu ekonomsku politiku. Zajmovi su uvjetovani, te se od zemlje članice zahtijeva prihvaćanje i provođenje programa ekonomske politike da bi se postigla održiva bilanca plaćanja. Razlog uvjetovanosti zajmova leži u tome što MMF financira samo jedan dio deficita u bilanci plaćanja, međutim održivost bilance plaćanja ovisi o više čimbenika, pa tako i o strukturnom prilagođavanju zemlje.

To, uz smanjenje proračunskog deficita, smanjenje devalvacije i smanjenje kreditne ekspanzije u zemlji, uključuje i uklanjanje kontrole cijena i kamatnih stopa, smanjenje trgovinskih barijera i ostale uvjete. Implementacija uvjetovanosti očituje se kroz oblik programa i nadzor nad efikasnom implementacijom dogovorenih ekonomskih politika tokom određenog vremena. Osim navedenog, važna je i volja zemlje za uspjehom programa jer su oni od obostrane koristi.

Uvjetovanost zajmova sastoji se od primarnih ciljeva – prilagodba platne bilance,ekonomski rast, stabilnost cijena, te od sekundarnih ciljeva – smanjenje siromaštva, zaštita okoliša, smanjenje vojnih izdataka (Grgić, Bilas, 2008).

2.4. Republika Hrvatska i Međunarodni monetarni fond

Republika Hrvatska je postala članicom Međunarodnog monetarnog fonda 14. prosinca 1992. godine, prilikom čega je stekla kvotu od 261,6 mil SDR-a. Usvajanjem 11. povećanja kvote, kvota Republike Hrvatske povećala se 10. veljače 1999. godine na 365,1 mil SDR (425,01 mil. EUR-a), što nakon stupanja na snagu VI. Izmjene i dopune Statuta MMF-a o povećanju

broja glasova i zastupljenosti u MMF-u, od 3. ožujka 2011. godine, čini 0,153% ukupne kvote MMF-a, te 0,174% glasačke snage (MMF, dostupno na:http://www.mfin.hr/hr/mmf).

Odbor guvernera MMF-a je u prosincu 2010. godine usvojio Rezoluciju br. 66-2 kojom se, u okviru 14. redovne revizije kvota, zemljama članicama predlaže udvostručenje ukupne kvote MMF-a na 476,8 milijardi SDR-a, uz 6%-tno prebacivanje udjela ukupne kvote u korist udjela dinamičnih i podzastupljenih zemalja. Predloženo udvostručenje ukupne kvote MMF-a omogućuje povećanje kvote Republike Hrvatske na 717,4 mil SDR-a (835,13 mil. EUR-a) što predstavlja povećanje za 352,3 mil SDR-a. Republika Hrvatska je prihvatila predloženo povećanje svoje kvote Uredbom Vlade RH o prihvaćanju povećanja kvote RH u MMF-u (Narodne novine, broj 142/2011). Prihvaćanje predloženog povećanja Republici Hrvatskoj omogućava zadržavanje sadašnjeg udjela u ukupnoj kvoti i glasačkoj snazi na približno istoj razini: smanjenje udjela u ukupnoj kvoti sa sadašnjih 0,153% na 0,150%, te smanjenje sadašnje glasačke snage s 0,174% na 0,172%. Povećanje kvote za RH će stupiti na snagu nakon što dođe do stupanja na snagu predloženog povećanja ukupne kvote MMF-a, te nakon što uplati iznos za koji joj se povećava kvota (MMF, dostupno na:http://www.mfin.hr/hr/mmf).

Republika Hrvatska se od početka svog članstva u MMF-u nalazi u Konstituenci kojoj je na čelu Nizozemska. U okviru reforme konstituenci zacrtane Rezolucijom iz 2010. godine, ovoj Konstituenci u 2012. godini pridružile su se još Belgija i Luksemburg, čime je ona postala Nizozemsko-belgijska konstituenca. Ova Konstituenca sada broji ukupno 15 zemalja (Armenija, Belgija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Cipar, Crna Gora, Gruzija, Hrvatska, Izrael, Luksemburg, Makedonija, Moldavija, Nizozemska, Rumunjska i Ukrajina) sa 6,57 % glasačke snage (MMF, dostupno na:http://www.mfin.hr/hr/mmf).

Standby aranžman odobren je Republici Hrvatskoj 14. listopada 1994. godine u iznosu 65,40 mil SDR-a (25% tadašnje kvote), na rok od 18 mjeseci. Povučena je samo jedna tranša u iznosu od 13,08 mil SDR-a, dana 19. listopada 1994. godine. Aranžman je otplaćen 18. listopada 1999. godine. Aranžman nije ispunjen u cijelosti, tj. nije uspješno okončan, te je istekao 13. travnja 1996. Godine(MMF, dostupno na:http://www.mfin.hr/hr/mmf).

Zajedno sa Standby aranžmanom, Republici Hrvatskoj je dana 14. listopada 1994. odobrena i Olakšica za pretvorbu gospodarskog sustava (SystemicTransformationFacility - STF) u iznosu od 130,80 mil. SDR-a. Sredstva po ovoj Olakšici povučena su u cijelosti (u dvije rate: 19.

listopada 1994. i 13. travnja 1995. godine). Aranžman je otplaćen 27. prosinca 2002. Godine(MMF, dostupno na:http://www.mfin.hr/hr/mmf).

Prošireni aranžman (ExtendedFundFacility-EFF) odobren je Hrvatskoj 12. ožujka 1997. godine u iznosu od 353,16 mil SDR-a (135% tadašnje kvote), na rok od 3 godine. Povučena je samo jedna tranša (17. ožujka 1997.) u iznosu od 28,78 mil SDR-a. Aranžman je otplaćen 27. prosinca 2002. godine. Aranžman nije ispunjen u cijelosti, tj. nije uspješno okončan, te je istekao 11. ožujka 2000. godine(MMF, dostupno na:http://www.mfin.hr/hr/mmf).

Stand-by aranžman u iznosu od 200 mil SDR-a (55% kvote) Odbor izvršnih direktora MMF-a odobrio je Republici Hrvatskoj 19. ožujka 2001. godine na rok od 14 mjeseci, do 18. svibnja 2002. godine. Ovaj aranžman je zaključen kao mjera opreza (precautionaryarrangement) s namjerom da se odobrena sredstva ne povlače. Ovaj aranžman Republika Hrvatska je okončala uspješno i u predviđenim rokovima te nije bilo povlačenja sredstava(MMF, dostupno na:http://www.mfin.hr/hr/mmf).

Stand-by aranžman kojeg je Odbor izvršnih direktora MMF-a odobrio Republici Hrvatskoj 3. veljače 2003. godine na rok od 14 mjeseci, u visini 105,88 mil SDR-a (29% kvote), također je dogovoren kao mjera opreza, tj. s namjerom da se odobrena sredstva ne povlače. Ovaj aranžman nije uspješno okončan te je istekao 2. travnja 2004.godine(MMF, dostupno na:http://www.mfin.hr/hr/mmf).

Stand-by aranžman kojeg je Odbor izvršnih direktora MMF-a odobrio Republici Hrvatskoj 4. kolovoza 2004. godine u iznosu 97 mil SDR-a (26,6% kvote), na rok od 20 mjeseci, također je dogovoren kao mjera opreza, tj. s namjerom da se odobrena sredstva ne povlače. Prilikom druge provjere aranžmana u ožujku 2006. godine, odobreno je njegovo produženje do 15. studenog iste godine, i povećanje iznosa korištenja na 99 mil SDR-a. Aranžman je uspješno okončan te je istekao 15. studenoga 2006. godine.(MMF, dostupno na:http://www.mfin.hr/hr/mmf).
Kao članica Odjela specijalnih prava vučenja (pri MMF-u), Republika Hrvatska uredno servisira i obveze koje proizlaze iz sukcesijom naslijeđenih obveza po alokaciji specijalnih prava vučenja. Naime, prihvaćanjem članstva u MMF-u temeljem sukcesije bivše SFRJ, RH je naslijedila i neto kumulativnu alokaciju (NKA) u iznosu od 44.205.369 SDR-a.

Kako je SDR račun Narodne banke Jugoslavije (NBJ) kod MMF-a u trenutku sukcesije bio prazan (alocirana sredstva bivša NBJ je ili potrošila ili konvertirala u neku drugu valutu),

Republika Hrvatska je de facto naslijedila samo obvezu plaćanja troškova po NKA. Od početka članstva u MMF-u (1992. godine), zaključno s 30. rujnom 2014. godine plaćeno je ukupno 25.570.530 SDR na ime ovih troškova(MMF, dostupno na:http://www.mfin.hr/hr/mmf).

3. SVJETSKA FINANCIJSKA KRIZA

3.1. Teorijsko određenje financijske krize

Financijske krize su poremećaji na financijskim tržištima koji dovode do propasti kako financijskih, tako i nefinancijskih poduzeća. Financijske krize smatraju se uobičajenim pojavama na financijskim tržištima, te se proučavaju kako bi se bolje upravljalo financijskim krizama u budućnosti. One su u povijesti dovodile do nazadovanja gospodarstva, smanjenja ekonomske aktivnosti i nesposobnosti funkcioniranja financijskog sustava, odnosno neučinkovitog prijenosa sredstava putem financijskih posrednika. Financijske krize ugrožavaju gospodarsku stabilnost, a njihove posljedice u konačnici su vidljive na makroekonomskim agregatima i pokazateljima kao što su proizvodnja, međunarodna razmjena, zaposlenost, stopa rasta BDP-a, vanjski dug i inflacija.

Financijska kriza se može opisati kao „skup epizoda u kojima se financijski i korporativni sektori pojedine države suočavaju s velikim poteškoćama pravovremenog otplaćivanja, kao i naplativosti ugovornih obveza, znatnog povećanja broja neiskorištenih zajmova te iscrpljivanja većine kapitala bankarskog sustava. Financijske se krize najčešće pojavljuju u tržištima u razvoju, no to često utječe i na ostala tržišta, stoga i veoma razvijene zemlje mogu osjetiti krizu“ (Sopek, 2009:277-302).

„Financijska kriza je oštro, kratko i ultracikličko pogoršanje svih ili većine financijskih parametara, kamatnih stopa, cijena dionica i nekretnina, što rezultira komercijalnom insolventnošću i stečajevima financijskih institucija. Kao što iz definicije proizlazi, financijska kriza je širi pojam od bankarske krize, odnosno prave financijske krize događaju se kad je ugrožena sigurnost cjelokupnog bankarskog sustava, a ne u slučaju stečaja pojedinačne banke“ (Prga,2006:141-156.).

„Financijske krize se javljaju kad u financijskom sustavu postoji poremećaj koji uzrokuje tako naglo povećanje problema negativne selekcije i moralnog hazarda na financijskim tržištima, da ona postaju nesposobna“ (Mishkin, 2010:206). Da bi se razumjela prethodna definicija potrebno je razjasniti negativnu selekciju i moralni hazard koji se vezuju uz asimetričnost informacija.

Negativna selekcija podrazumijeva problem prije nastanka transakcija uz povećanje mogućnosti davanja kredita s velikim kreditnim rizikom. Kredit ili poduzimanje transakcije najčešće traže klijenti s nepovoljnim kreditnim rizikom, iako na tržištu ima klijenata koji nisu rizični. Često se financijske institucije ili kreditori odluče ne dati kredit niti jednom klijentu zbog negativne selekcije. S druge strane, moralni hazard se javlja nakon provedene transakcije. Moralni hazard je „sudjelovanje jedne strane transakcije u aktivnostima koje su štetne za drugu stranu“ (Mishkin, 2010:281). Financijska institucija koja kreditira ulazi u rizik da će dužnik kreditom, odnosno tuđim novcem, poduzeti radnje koje nisu prihvatljive jer time smanjuje vjerojatnost vraćanja kredita. Drugim riječima, dužnik ulaskom u veći rizik može ostvariti veliki prinos, ali isto toliko veliku mogućnost neotplate kredita.

U samom tijeku krize bitno je naglasiti gubitak povjerenja koji stvara negativne učinke na funkcioniranje financijskog sustava i vidljiv je u bankarskim i financijskim krizama. Povjerenje bi trebalo biti temelj bankarstva kako bi ono učinkovito izvršavalo svoju funkciju. U bankarstvu, gdje se krediti odobravaju iz prikupljenih depozita, povjerenje za deponenta podrazumijeva da će mu banka isplatiti iznos s kamatama u dogovorenom roku, dok za banku predstavlja da će zajmoprimatelj vratiti iznos s kamatama u dogovorenom roku (Benazić, 2010). Dakle, u navedenom odnosu su deponent, banka i zajmoprimatelj. Ukoliko jedna od tih strana ne ispuni svoju obvezu na dogovoren način, može doći do gubitka povjerenja koji je jedan od preduvjeta financijske krize.

Dakle, kriza započinje određenim uzročnicima koji će biti opisani u nastavku rada. Oni lančano uzrokuju nekoliko reakcija kao što su povećanje ranije objašnjenih problema negativne selekcije i moralnog hazarda, koji smanjuju kreditiranje, investiranje i ekonomsku aktivnost. Moguća je i pojava bankarske panike koja dodatno povećava kontrakciju gospodarstva.

3.2. Uzroci financijske krize

Postoji nekoliko uzročnika financijskih kriza. Prema Mishkinu (2010) čimbenici koji izazivaju financijske krize dijele se u pet kategorija. To su porast kamatnih stopa, povećanje nesigurnosti, učinci tržišta imovine na bilance, problemi u bankarskom sektoru te državne fiskalne neravnoteže. Svaki pojedini čimbenik dovodi do povećanja problema negativne

selekcije i moralnog hazarda, što u konačnici vodi do pada kreditiranja, pada kreditnog novca i količine novca u optjecaju, pada investiranja, ekonomske aktivnosti općenito te smanjenja povjerenja. Njihov opis slijedi u nastavku.

Kamatne stope rastu uslijed smanjenja ponude novca, odnosno smanjenja količine novca u optjecaju, ili zbog porasta potražnje za kreditima, što za sobom nosi određene posljedice. Općenito, višu kamatnu stopu spremnija su platiti poduzeća s rizičnijim investicijskim projektima, zato što uz veći rizik mogu ostvariti visoke prinose. Ipak, uz veći rizik veća je i mogućnost neotplate kredita. Ako su dovoljno narasle kamatne stope, mala je vjerojatnost da će poduzeća s niskim kreditnim rizikom zatražiti kredite, ali poduzeća s višim kreditnim rizikom hoće. To dovodi do poremećaja na financijskom tržištu. Dakle, posljedica navedenog je rastući problem negativne selekcije koji povećava mogućnost odobravanja kredita s visokim kreditnim rizikom, zbog kojeg financijske institucije, odnosno kreditori dolaze do situacije da odlučuju ograničiti kreditiranje.

S druge strane, krediti nisu odobreni niti nerizičnim klijentima, što u konačnici dovodi do pada investicija te pada i poremećaja ekonomske aktivnosti.Osim što izravno utječe na rast problema negativne selekcije, porast kamatnih stopa ima učinak i na bilance poduzeća i kućanstava, te na taj način dodatno potiče nastanak financijske krize. Kada rastu kamatne stope, rastu i kamatna plaćanja i time se smanjuje novčani tok poduzeća, pri čemu novčani tok podrazumijeva razliku između primitaka i izdataka. S pogoršanjem likvidnosti i problemom otplate obveza, pogoršava se i bilanca, što u konačnici dovodi do ozbiljnijeg problema i negativne selekcije te moralnog hazarda. Posljedice su smanjenje kreditiranja, investiranja i ekonomske aktivnosti (Mishkin, 2010).

Neuspjeh financijskih ili nefinancijskih institucija, recesija ili slom tržišta dionica dovode do rasta nesigurnosti na financijskim tržištima. Zbog navedenih nesigurnosti financijske institucije ili kreditori ne mogu razlikovati dobre od loših kredita. Zbog toga dolaze u situaciju u kojoj ne mogu riješiti problem negativne selekcije, te odlučuju ne odobravati kredite. Kao i kod ranije spomenutog uzroka financijske krize, porasta kamatne stope, u konačnici se smanjuju kreditiranje, investiranje i ekonomska aktivnost(Mishkin, 2010).

Stanje bilance može naglasiti problem asimetričnosti informacija u financijskom sustavu. Slabljenje tržišta dionica dovodi do pogoršanja bilanci poduzeća što povećava problem negativne selekcije i moralnog hazarda, a što u konačnici dovodi do nastanka financijske krize. Ukoliko dođe do slabljenja ili većeg pada na tržištu dionica, gdje cijene dionica

predstavljaju procjenu neto vrijednosti poduzeća, dolazi i do pada neto vrijednosti poduzeća. To pogoršava njihovu bilancu, odnosno povećava potencijalne kreditne gubitke. Drugim riječima, raste problem negativne selekcije. Financijske institucije ili kreditori zbog toga smanjuju kreditiranje, što dovodi do smanjenja investicija i ekonomske aktivnosti. Bitno je napomenuti da se uz problem negativne selekcije, zbog slabljenja tržišta dionica, povećava i problem moralnog hazarda jer su poduzeća sa smanjenom neto vrijednošću potaknuta na rizičnije investicije. Ukratko, slabljenje tržišta dionica dovodi do smanjenja kreditiranja i ekonomske aktivnosti(Mishkin, 2010).

Isto se može primijeniti na primjeru banaka i njihovih cijena dionica (Benazić, 2010). Cijena dionice se formira na temelju ponude i potražnje za dionicom banke, a s većom potražnjom raste cijena dionice koja je odraz uspješnosti poslovanja. Ukoliko dođe do pada cijena dionica banaka, što za sobom donosi pad neto vrijednosti i pogoršanje bilance, raste nepovjerenje u bankarski sektor od strane investitora. Zbog pada povjerenja, deponenti povlače svoja sredstva iz banaka, a banke ne mogu isplatiti sva sredstva jer su iz prikupljenih depozita prethodno izdale kredite. Time dolazi do smanjenja kreditnog novca koje utječe na smanjenje količine novca u optjecaju i općenito negativnog utjecaja na gospodarstvo. Dodatno, povlačenje sredstava može dovesti i do propasti banaka i bankarske panike, o čemu će više biti rečeno u nastavku.

S druge strane, u uvjetima s umjerenom inflacijom, dužnički ugovori najčešće su dugog roka dospijeća i s fiksnom kamatnom stopom (Mishkin, 2010). Pritom veći pad agregatne razine cijena generira pad neto vrijednosti poduzeća. Zbog otplata dugova ugovorenih u nominalnim iznosima, dolazi do rasta realne vrijednosti obveza ili duga poduzeća, dok se realna vrijednost imovine ne mijenja. Kao rezultat dolazi do pada realne neto vrijednosti, odnosno razlike između imovine i obveza, što vodi k povećanju problema negativne selekcije i moralnog hazarda, te padu kreditiranja i ekonomske aktivnosti. Ukratko, neočekivani pad agregatne razine cijena dovodi do smanjenja kreditiranja i ekonomske aktivnosti.
U zemljama u razvoju je zbog nesigurnosti buduće vrijednosti domaće valute učestalo izdavanje dužničkih financijskih instrumenata u stranoj valuti. Ukoliko su financijski instrumenti denominirani u stranoj valuti, a dogodi se neočekivana deprecijacija domaće valute, povećava se teret duga domaćih poduzeća. Potom dolazi do pogoršanja bilance i neto vrijednosti poduzeća jer je imovina najčešće denominirana u domaćoj valuti. U konačnici se povećava problem negativne selekcije i moralnog hazarda, a povećanje navedenog problema asimetričnosti informacija dovodi do smanjenja kreditiranja i ekonomske aktivnosti.

Banke su najvažnije depozitne institucije na financijskom tržištu, koje su velikom mjerom uključene u stvaranje informacija koje olakšavaju učinkovito investiranje u gospodarstvu. Bilance banaka također su bitne, jer njihovo pogoršanje podrazumijeva da raspolažu manjom količinom sredstava čime se kreditiranje smanjuje. To dovodi do pada investicija i usporavanja ekonomske aktivnosti. Bankarska panika je pojam koji se često susreće u literaturi vezanoj za financijske krize, a podrazumijeva višestruke ili simultane propasti banaka uzrokovane asimetričnim informacijama (Mishkin, 2010).

Kada se bilanca jedne banke pogorša u tolikoj mjeri da je dovede do stečaja ili propasti, informacija i strah se širi bankovnim tržištem i uzrokuje višestruku propast banaka koje posluju sigurno. To se događa zbog toga što deponenti, iz straha od bankrota i bez informacija o kvaliteti portfelja kredita banke ili sustava osiguranja depozita, povlače svoje depozite iz banaka. Na taj način potiču propast banaka. S druge strane, smanjuje se stvaranje informacija, gubi se financijsko posredovanje putem banaka, smanjuje se kreditiranje, a zbog smanjenja ponude kredita rastu i kamatne stope(Mishkin, 2010).

U konačnici dolazi do povećanja problema negativne selekcije i moralnog hazarda, što dodatno smanjuje kreditiranje, kreditni novac te količinu novca u optjecaju, čime se smanjuje investiranje i usporava ekonomska aktivnost. Da bi se spriječilo propadanje banaka, diljem svijeta se primjenjuje državno osiguranje depozita, tj. sustav osiguranja depozita, koje može biti kontradiktorno promicanju stabilnosti financijskog sustava i njegove učinkovitosti(Mishkin, 2010).

Navedeno se odnosi uglavnom na zemlje koje imaju slabije institucionalno uređenje, primjerice, tržišta u nastajanju ili tranzicijske zemlje. Problem ovakvih sigurnosnih državnih mreža je taj da se može povećati problem moralnog hazarda, odnosno potiče se sudionike na veće izlaganje riziku koje bi moglo rezultirati isplatom osiguranja(Mishkin, 2010).

Sljedeći primjer uzroka financijske krize čest je u tržištima u nastajanju. Državne fiskalne neravnoteže zbog straha od nemogućnosti otplate državnog duga mogu dovesti do toga da država ima problema pri prodaji obveznica stanovništvu. Stoga, država može prisiliti banke na kupnju istih. Međutim, ako je nemogućnost plaćanja vjerojatna i ukoliko se cijena duga snizi, bilance banaka će se pogoršavati smanjujući kreditiranje.

Zbog navedenog straha moguće je da se u zemlji pojavi valutna kriza, odnosno deprecijacija domaće valute prilikom povlačenja sredstava investitora. Bilance banaka se pogoršavaju zbog dugova denominiranih najčešće u stranim valutama, što lančano vodi povećanju problema negativne selekcije i moralnog hazarda, smanjenju kreditiranja i u konačnici usporavanja gospodarske aktivnosti.

3.3. Razvoj i posljedice krize

Cijene nekretnina na američkom tržištu dosegle su vrhunac u srpnju 2006., nakon čega je slijedio ozbiljan pad, koji je uzrokovao slom tržišta drugorazrednih hipoteka (subprime mortgages) u kolovozu 2007. godine, zatim širenje ogluha na druge hipotekarne razrede i probleme u međubankovnoj trgovini. Tijekom 2008. zabilježen je daljnji pad cijena nekretnina od 17%, a 40% drugorazrednih hipoteka iz 2006. postalo je problematično do druge polovice 2008. Unatoč energičnim intervencijama države, u SAD-u, Japanu i Europi, tijekom 2008. kriza se proširila i zahvatila globalno financijsko tržište. Upozorenje o ozbiljnosti situacije došlo je s krahom BearnStearnsa, pete najveće investicijske banke u SAD-u. Ona je u ožujku sanirana zajedničkom intervencijom Federalnih rezervi (u vidu jamstva na imovinu u iznosu od trideset milijardi dolara) i JPMorganChasea (koji je preuzima za dva dolara po dionici, nasuprot cijeni od šezdeset dolara nekoliko mjeseci ranije)
U rujnu 2008. kriza poprima dramatične razmjere, dolazi do teške kreditne kontrakcije, pada vrijednosti na burzama diljem svijeta i kolapsa nekih od najvećih financijskih institucija. Poljuljano je povjerenje u kreditnu sposobnost partnera, dolazi do pada cijena vrijednosnica, a kamatne stope na međubankovne kredite i državne vrijednosnice u rujnu i listopadu dosežu najviše razine u posljednjih nekoliko desetljeća. Daljnji pad povjerenja investitora, u kombinaciji sa sve lošijim rezultatima realnog sektora, vodio je u novu paničnu prodaju vrijednosnica diljem svijeta na kraju rujna i u listopadu (Milkotić, 2011).

Na globalnoj razini, samo u prvih deset dana listopada, pad vrijednosti dionica iznosio je više od 10 000 milijardi dolara, a u 2008. zabilježen je ukupan pad od 40%. Pred krahom su se našle najvažnije financijske institucije SAD-a: Fannie Mae i Freddie Mac ("government-sponsoredenterprises", koje su raspolagale s polovicom hipotekarnih zajmova u SAD-u, u vrijednosti od 5 000 milijardi dolara), zatim American International Group (AIG; jedno od najvećih osiguravajućih društava na svijetu, s više od tisuću milijardi dolara vrijednom imovinom), Citigroup, Lehman Brothers, Washington Mutual, itd.. Država je procijenila da su

AIG i Citigroup "toobig to fail" (odnosno da bi njihova propast imala nesagledive posljedice po američku i globalnu financijsku stabilnost) i najprije intervenirala s ukupnim sredstvima od 150 milijardi dolara u spašavanju AIG-a (time postala osamdesetpostotni vlasnik), a zatim s jamstvom teškim 306 milijardi dolara i izravnom investicijom od 20 milijardi dolara u Citigroup (Milkotić, 2011).

Nasuprot tome, Lehman Brothers i Washington Mutual proglasili su bankrot – prva kao najveća kompanija u američkoj povijesti, a druga kao najveća banka koja je ikad propala. Ti su događaji praktički označili kraj neovisnog investicijskog bankarstva u SAD-u, odnosno institucija koje su najviše profitirale od deregulacije financijskog sustava posljednjih desetljeća. Kriza je zahvatila japanski i europski inancijski sustav, pa je samo u prosincu 2007. Europska središnja banka pozajmila europskim poslovnim bankama 500 milijardi dolara. Pred bankrotom su se našle brojne financijske institucije: nizozemsko – belgijski Fortis, francusko – belgijska Dexia, britanski Bradford&Bingley i Northern Rock, njemački Hypo Real Estate, nizozemski ING i Aegon, itd.. Pomoć MMF-a zatražilo je više država, poput Islanda (kojega je kriza osobito teško pogodila, zbog čega je u srpnju ove godine predao zahtjev za članstvo u EU), Mađarske, Ukrajine, Bjelorusije i Srbije (Milkotić, 2011).

Krajem 2008. globalni financijski sustav našao se pred kolapsom i morao je biti spašavan daljnjim državnim intervencijama. Nastojeći ponovno pokrenuti financijski sustav, razvijene zemlje pružile su državna jamstva za štedne depozite i međubankovne posudbe, dokapitalizirale banke javnim fondovima i preuzimale rizične plasmane, odobrile fiskalne olakšice, utjecale na visinu kamatnih stopa te poduzele niz drugih mjera čija je vrijednost iznosila otprilike 4 000 milijardi dolara. Najveću opasnost i dalje predstavljaju kreditni derivati, čija je nominalna vrijednost 400 000 do 500 000 milijardi dolara, a nitko zapravo ne zna koliko je udio "toksične aktive" i koliko će još sredstava poreznih obveznika biti potrebno da se saniraju posljedice krize. Početne unilateralne mjere u nacionalnom financijskom sektoru sve se više zamjenjuju koordiniranim akcijama na globalnoj razini. Spriječen je kolaps svjetskog financijskog sustava, došlo je do stabilizacije situacije, ali je budućnost i dalje neizvjesna. Kako to u krizama obično biva, najvažniji "igrači" koji su (uz pomoć državnih osiguranja) preživjeli, novonastale će okolnosti znati itekako iskoristiti. Međutim, usprkos poduzetim mjerama, turbulencije unutar financijskog sustava proširile su se u druge sektore te se financijska kriza pretvorila u jednu od najgorih ekonomskih kriza u modernoj povijesti (Milkotić, 2011).

Povlačenje kapitala i zaoštravanje kreditnih uvjeta globaliziranu je ekonomiju stajalo pada potrošnje, proizvodnje i opsega trgovine, uzrokujući rast nezaposlenosti s potencijalno opasnim posljedicama po socijalnu stabilnost velikog dijela nacionalnih država. Već krajem 2008. dolazi do smanjenja industrijske proizvodnje i opsega trgovine, a takvi se trendovi u 2009. dodatno zaoštravaju. Razvijene zemlje suočene su s recesijom, a zemlje u razvoju sa znatnim usporavanjem gospodarskog rasta. Procjene Svjetske banke u 2009. Bile su da će doći će do pada svjetskog BDP-a od 2.9%, dok će volumen svjetske trgovine bilježiti pad od 10%. Kriza financijskog sektora i njome izazvani poremećaji u opskrbi kreditima, uz povećane stope štednje, imali su za posljedicu smanjenje ulaganja u fiksni kapital i potrošačka dobra, čime se objašnjava ubrzan pad globalne potražnje. Posljedično, globalna industrijska proizvodnja bilježi pad od 13% u razdoblju od rujna 2008. do ožujka 2009. godine. Postoje naznake stabilizacije potražnje, osobito potrošačkih dobara, kao posljedice vladinih mjera i smanjenja stope inflacije, ali razina štednje je i dalje visoka. Najveći problem postaje rast nezaposlenosti, osobito u SAD-u (Milkotić, 2011).

Gospodarstvo SAD-a najviše je pogođeno padom na tržištu nekretnina i krahom financijskog sustava, koji nakon početnih znakova oporavka ponovno izazivaju zabrinutost. Vladin antirecesijski paket težak gotovo 800 milijardi dolara nije donio očekivane rezultate, državni su prihodi zbog pada gospodarske aktivnosti smanjeni, čemu treba dodati ambiciozan plan reforme zdravstvenog osiguranja predsjednika Obame i planirano povećanje vojnih izdataka, što dovodi državne financije u ozbiljne neprilike – federalni se deficit popeo na 12% BDP-a (Milkotić, 2011).

Za novi paket poticaja nema previše prostora, a još manje političke volje. Europa i Istočna Azija su, uz iste probleme nešto manjeg obujma, suočene i s poteškoćama koje proizlaze iz zastoja u međunarodnoj trgovini. Zemlje u razvoju, na koje se kriza proširila putem financijskog sustava i trgovine, susreću se s različitim problemima. Veliki izvoznici, poput Kine i Indije pokušavaju pad izvoza kompenzirati potenciranjem domaće potrošnje, u čemu prednjači sama država, dok je najveći dio ostalih zemalja u razvoju najviše pogođen padom stranih ulaganja i izvoza industrijskih proizvoda. Kao posljedica pada ekonomske aktivnosti, pada potražnje i rasta nezaposlenosti, došlo je do općeg smanjenja stopa inflacije, ali se strahovi od delacije, čini se, ipak neće ostvariti. Prema nekim procjenama došlo je do poklapanja dna Juglarova ciklusa (razmaka između dvije krize koje obično nastupaju svakih deset godina) i Kondratjevljeva (pedesetogodišnjeg) vala koji se povezuje s tehnološkim

transformacijama koji mogu bitno utjecati na desetogodišnje cikluse (ovisno u kojoj se fazi susteknu), što bi situaciju moglo učiniti iznimno opasnom. Krize takvih razmjera događaju se jednom u ljudskom životu, a do sada su zabilježene 1820., 1873. i 1929. godine (Milkotić, 2011).

4. ANALIZA DJELOVANJA MMF-a U KRIZI

4.1. Djelovanje Međunarodnog monetarnog fonda u uvjetima svjetske financijske krize

Svjetsku ekonomiju zahvatila najjača kriza posljednjih desetljeća, MMF je mobiliziran na raznim stranama svijeta kako bi pomogao zemljama članicama, povećavajući kreditiranje, te dajući savjetodavnu pomoć. Uvođenje reforma je nužno kako bi se modernizirali projekti da postanu prilagodljivi potrebama zemalja članica. Neke od mjera koje je MMF poduzeo kako bi pomogao zemljama članicama su:

1. **Jačanje kreditiranja u doba krize** - MMF je brzo odgovorio na globalnu ekonomsku krizu, njegove posudbe dosegle su rekordnu razinu od oko 250 milijardi američkih dolara, uključujući visok porast koncesijskog kreditiranja najsiromašnijim zemljama.
2. **Pružanje ciljanih savjeta i analiza** - velika je potražnja za MMF-ovim monitoringom, prognozama i savjetima o politici koje su proizašle iz prethodnih kriza, a koristili su ih i zemlje G-20, razvijene zemlje te tranzicijske zemlje.
3. **Naglasak na fleksibilnost** - MMF je revidirao opće okvire kreditiranja kako bi bile bolje prilagodljive i jednostavnije zemljama pogođenim globalnom krizom.
4. **Jačanje kapaciteta kreditiranja** - MMF je povećao sredstva za kreditiranje kroz bilateralne zajmove na 250 milijardi američkih dolara, te je proširio i nove aranžmane za pozajmice (NAB) u ukupnom iznosu od 550 milijardi američkih dolara. MMF-ove kvote kao stalni izvor financiranja će se udvostručiti dok istodobno će doći do odgovarajućeg smanjenja NAB-a.
5. **Izvlačenje pouka iz globalne krize** - MMF ulaže trajne napore da bi izvukao pouke iz globalne krize kako bi ih mogao koristiti za buduće pomoći politikama država, regulacije i reforme globalne financijske strukture. („A Changing IMF“,2011.)

Kao odgovor na globalnu ekonomsku krizu MMF je napravio reviziju kreditnih kapaciteta što je rezultiralo povećanjem kreditnih sredstva te mijenjanje uvjeta kreditiranja zemljama članicama.

Daljnje reforme odobrene su uglavnom za povećanje kreditnog kapaciteta MMF-a koji služi za sprječavanje krize:

- udvostručenje financijskih resursa za zemlje članice,
- fleksibilni pristup ima za cilj smanjenje zaduživanja,

- nova fleksibilna kreditna linija (eng. Flexible Credit Line - FCL) za zemlje sa snažnim političkim okvirima i stabilnim ekonomskim pokazateljima,
- nova preventivna kreditna linija (eng. Precautionary Credit Line - PCL) za zemlje koje se suočavaju sa ekonomskim ranjivostima,
- reforma strukturne uvjetovanosti kredita MMF-a,
- veći fokus na ciljevima nego na određenim specifičnim operacijama,
- povećanje potrošnje i veće koncesije za zemlje u razvoju. („A Changing IMF“,2011.)

Fleksibilna kreditna linija (FCL) je nova kreditna linija namijenjena za zemlje sa snažnim političkim okvirima i stabilnim makroekonomskim pokazateljima, a služi kao preventivni instrument za ublažavanje krize. FCL ne zahtjeva isplate kredita u fazama. Jednom kada zemlja dobije FCL ne treba ispunjavati nikakve uvjete. U kolovozu 2010. godine Kolumbija, Meksiko i Poljska dobile su iznos od 100 milijardi američkih dolara u obliku FCL-a.

Preventivna kreditna linija (PCL) namijenjena je državama koje prema MMF-u vode zadovoljavajuću gospodarsku politiku, ali ne mogu doseći stroge kvalifikacijske kriterije Fleksibilnih kreditnih linija (FCL). Naime, program nudi kredite čiji je maksimalni iznos do pet puta veći od kvote koju država ima u MMF-u, a ima mogućnost udvostručenja tog iznosa nakon godine dana. Na primjer, MMF-ova kvota za Indoneziju iznosi 3,1 milijardi dolara što znači da može dobiti kreditnu liniju u vrijednosti do 31 milijardu dolara. U siječnju 2011. Makedonija je postala prva zemlja koja je dobila sredstva MMF-a putem PCL-a. („A Changing IMF“,2011.)

Sve u svemu, programi MMF-a u kriznim situacijama pomogli su da se riješe ekonomske i financijske posljedice krize. Za razliku od prijašnjih kriza na tržištima u nastajanju, izbjegnuto je široko financijsko rastvaranje (osim na Islandu, gdje je kolaps bankarskog sektora bio velikih razmjera). Došlo je do ograničenog broja bankovnih neuspjeha (npr. u Ukrajini i Latviji), ali su čak i oni sadržavali fiskalne troškove. Latvija nije mogla izbjeći duboku recesiju, ali je ipak uspjela u svom primarnom cilju obrane svoje valute, da usvoje euro 1. siječnja 2014. godine.

Veliki programi doprinijeli su i vraćanju povjerenja ulagača. Usprkos ovim sveukupnim uspjesima, angažman MMF-a, također, je naišao na preokrete u politici i programske prekide. U nekim zemljama, strukturne reforme i napori fiskalne konsolidacije nisu

napredovali puno ili su se prekinuli nakon završetka programa. Na primjer, u Bjelorusiji, antikrizna fiskalna politika bila je prekinuta čim je program završio, a kvazifiskalne aktivnosti su se proširile (njihova ograničavanja bila su ključni cilj programa).

U Mađarskoj, iako je postignuta značajna fiskalna konsolidacija, pozitivni rezultati donekle su umanjeni nakon završetka programske suradnje. To nisu izolirani slučajevi i ističu dugoročno pitanje: hoće li se strukturne i dugoročno fiskalne slabosti učinkovito riješiti uvjetovanošću krizom ili, praktičnije, kako oblikovati reforme koje će se održati izvan programskih odnosa s MMF-om? Zainteresiranost vlasti da nastavi s programom nije bila održavana nakon završetka akutne faze krize. Učinkovitost korištenja sredstava MMF-a to zorno pokazuje. Povučeno je samo 62 posto rezerviranih sredstava : 11 od 25 SPP-a završilo je prije njihovog izvornog datuma isteka, ponekad bez dovršavanja ugovorenih programa. Ovo nije nova pojava; iskustvo pokazuje da se zemlje s programima MMF-a često vraćaju na vlastiti okvir politike nakon što više ne trebaju pomoć MMF-a. Bez obzira na ublažavanje neposredne akutne krize, ostaje pitanje: jesu li nedavni krizni programi pridonijeli srednjoj ili dugoročnoj održivosti?

MMF je odigrao važnu ulogu u globalnom odgovoru na krizu. Izazov krize došao je kada su resursi MMF-a bili povijesno niski u odnosu na globalno gospodarstvo i veličinu trgovinskih i financijskih tokova, kao i na veliko smanjenje gospodarske aktivnosti. Mobiliziranje dodatnih resursa po potrebi kako bi se odgovorilo na krizu, a ne unaprijed, vjerojatno će povećati i povjerenje na posuđene resurse, budući da povećanje kvota obično zahtijeva sve veće tehničke i političke napore i reforme.Trenutačno samo 30 posto sredstava dostupnih MMF-u je u obliku kvota u usporedbi s više od 80 posto prije krize. Povećanje kvota u cilju povoljnijeg omjera i veće raspoloživosti sredstava, ograničena je kašnjenjem provedbe reforme kvota dogovorene u 2010. Dakle, poboljšanje omjera i raspoloživosti sredstava pridonijelo bi adekvatnosti i dinamički učinkovitijoj upotrebi sredstava.

Povjerenje zemalja članica u MMF-u i učinkovitost nadzora blisko su povezani s legitimnošću MMF-a. Na primjer, vlasti u nekoliko zemalja „rastućih tržišta“ (Emergin Market Economies-EME), kao i drugih zemalja u razvoju, predložile su da MMF obrati pozornost na prelijevanje učinaka nekonvencionalne monetarne politike iz razvijenih zemalja, kao i na preporuku kontrole kapitala kako bi se bavile posljedicama tih prelijevanja.

Slično tome, vlasti u nekim zemljama nadale su se (ali nisu bile sigurne) da bi izvanredni zajmovi MMF-a tijekom ove krize, posebice europskih zemalja, bili dostupni drugim

zemljama u budućim krizama. Ove zabrinutosti pojačava slaba zastupljenost EME u upravljanju MMF-om. Kao takve, reforme kvota i upravljanja ključne su za postizanje veće legitimnosti MMF-u i jačanje njezine uloge u globalnom nadzoru i reagiranju na krizu.

MMF je sudjelovao i pomogao koordinirati globalne i regionalne inicijative, uključujući i G20 i Financial stability board (FSB). Ove inicijative olakšale su reakciju na različite aspekte krize i poboljšale analizu i reformske napore MMF-a. U mnogim slučajevima, međutim,ta partnerstva postavila su pitanja o ulozi, odgovornosti i neovisnosti MMF-a, kao io tome kako osigurati jedinstvenu obradu podataka svih zemalja članica.

Ukupni rezultat MMF-a u post-kriznom nadzoru bio je pozitivan. Pozivi za globalni fiskalni poticaj u razdoblju od 2008. do 2009. bili su pravodobni i utjecajni. Preporučeni monetarni i fiskalni mix politika nije bio uvijek prikladan, jer je monetarna ekspanzija relativno nedjelotvorna u poticanju privatne potražnje nakon financijske krize. Mješovita politika koju su pokrenuli napredni gospodarski sektori imali su destabilizirajuće učinke prelijevanja na tržišta u nastajanju, pogoršavajući volatilnost u tokovima kapitala i tečaju.

Također, MMF nije dovoljno prilagodio svoje savjete zemljama na temelju njihovih pojedinačnih okolnosti i pristupa financiranju pri preporučivanju ekspanzije ili konsolidacije. Naime, sve je veći zahtjev ka kreiranju specifičnih reformskih paketa ovisno o specifičnostima pojedinih zemalja.

Postoji sve veća potvrda da bi održavanje fiskalne ekspanzije u velikim naprednim gospodarstvima bilo korisno. S druge strane, vjerojatno će se nastaviti rasprave o relativnom riziku politika s obzirom na dostupne informacije u konkretnom trenutku. Fenomenologija kriza stalno se mijenja pa je potrebno razviti i specifične alate za njihovo prepoznavanje a sve u cilju povećanja i adekvatnosti korištenja instrumenata te pravodobnog antikriznog financiranja MMF-a.

U svakom slučaju, MMF je pokazao otvorenost i fleksibilnost pri ponovnom razmatranju svojih savjeta vezanih za fiskalnu politiku nakon post-krizne recesije, pozivajući na sporiji stupanj konsolidacije. U ovom trenutku, MMF bi trebao nastojati ostati središnje mjesto rasprave i nastaviti poticati okruženje koje ostaje otvoreno za alternativne prijedloge. MMF je napravio napredak u demokratizaciji reformskih inicijativa.

Nakon krize, MMF je donio važne odluke i odredio prioritete regulatorne reforme u korištenju financijskih sredstava. Češći dubinski nadzor najvećeg sustava financijskog sektora mogao bi biti posebno kritičan u sprječavanju globalnih kriza.

Procjena je pokazala da zemlje članice i partneri cijene doprinos MMF-a globalnom odgovoru na krizu, te da je financijska pomoć MMF-a pomogla mnogim zemljama članicama da ublaže utjecaj krize. Također je utvrdio da bi se aspekti aktivnosti MMF-a mogli poboljšati kako bi bolje upozorili članstvo o rastućim rizicima i ranjivostima te o politikama njihovog ublažavanja i boljoj pripremljenosti za doprinos globalnoj sigurnosnoj mreži.

Sljedeće četiri skupine preporuka bave se veličinom i strukturom sredstava MMF-a, upravljanjem partnerstvima te o tome kako makro i financijski nadzor mogu biti učinkovitiji i korisniji za zemlje članice.

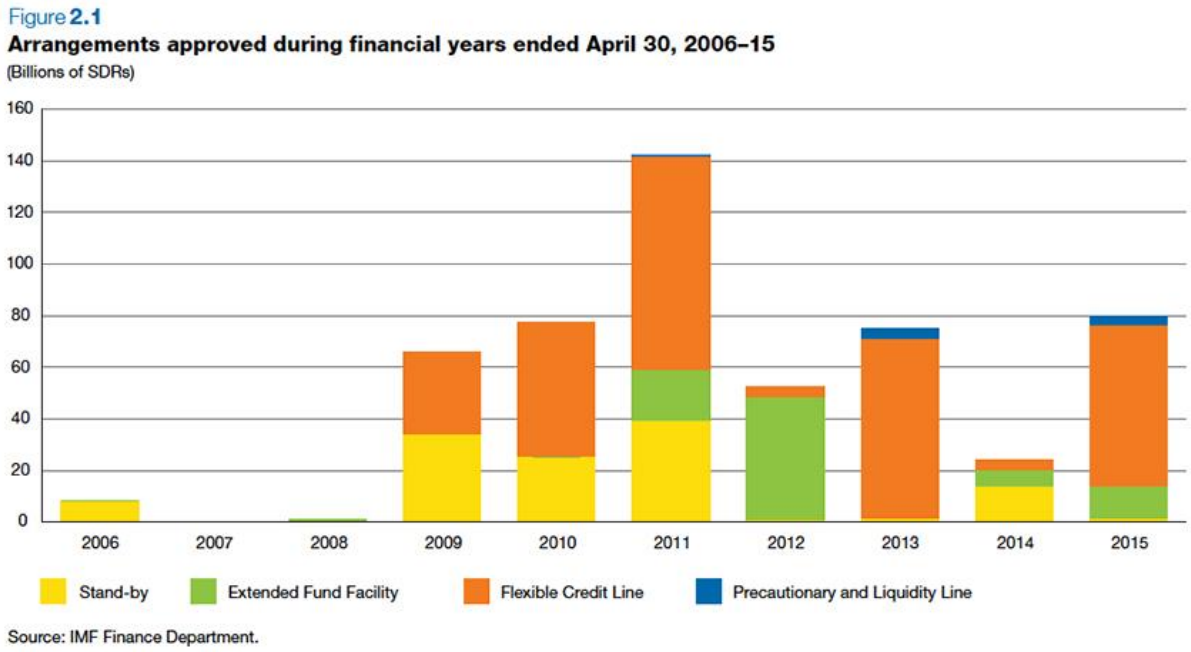
1) Uprava bi trebala raditi s The International Monetary and Financial Committee (IMFC-om) kako bi osigurala da MMF ima dovoljno sredstava za doprinos budućem rješavanju kriznih situacija. Kvote trebaju biti dovoljne da pokriju potrebe članova pod vjerojatnim kriznim scenarijima, s ugovorima o zaduživanju postavljenim za rješavanje rizika.
2) MMF bi trebao razviti smjernice za strukturiranje angažmana s drugim organizacijama, bilo kao član ili partner. Ove smjernice trebale bi pojasniti uloge i odgovornosti MMF-a kako bi se zaštitila neovisnost institucije i osigurala jedinstveno postupanje prema svim članovima.
3) Menadžment treba konsolidirati i pojednostaviti postojeći okvir za identifikaciju i procjenu rizika i ranjivosti. Treba potaknuti veću raspravu i ulogu sudionika.
4) FSSA-e (Financial SectorAssessement Program) za pet do sedam najvećih sustavnih financijskih centara u svijetu trebalo bi godišnje ažurirati zajedno s bilateralnim nadzorom MMF-a.

4.2. Pomoć Međunarodnog monetarnog fonda europskim zemljama

Od početka globalne financijske krize, europske zemlje zatražile su financijsku pomoć od MMF-a kako bi im pomogao u prevladavanju fiskalne i vanjske neravnoteže kako je prikazano na slici 3... U tom periodu pomoć su zatražile četiri članice eurozone: Grčka, Portugal, Irska i Cipar, ali i Mađarska, Latvija i Rumunjska koje nisu članice eurozone, ali su

članice Europske unije. Većina zemalja EU koje su zatražile financijsku pomoć u prvom naletu krize, pomoć su dobile kroz vrlo usku suradnju Europske Unije i MMF-a. Ta je suradnja postavila dobre temelje za suradnju Europske Unije i MMF-a u kasnijim problemima nastalim unutar određenih zemalja eurozone, te se u suradnju za potrebe pomoći zemalja eurozone uključila i Europska središnja banka. Istovremeno, MMF je odobrio financijsku pomoć Islandu čiji je bankarski sustav doživio krah.

Slika 3. MMF-ovo kreditiranje europskih zemalja u razdoblju od 2006-2015. prema oblicima financiranja



Izvor: http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2015/eng/wwd-lending.htm

Dobri primjeri iskorištavanja pomoći u tom razdoblju bili su Irska i Portugal koji su svoje programe pomoći završili u prosincu 2013. (Irska), odnosno u lipnju 2014. (Portugal). Prema podacima MMF-a Irska je u 2011. godini primila pomoć od 11 milijardi eura, dok je sljedeće godine pomoć prepolovljena na 5,5 milijardi eura, a u završnoj 2013. godini taj je iznos bio 2,9 milijardi eura. Već 2014. godine Irska počinje vraćati svoj dug isplativši 7,6 milijardi eura, a godinu poslije 8 milijardi eura. Što se tiče Portugala godišnja pomoć započela je 2011. godine i iznosila je 11 milijardi eura. Kao i slučaju Irske pomoć se sljedeće godine smanjila na 6,9 milijardi eura. (http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2015/eng/wwd-lending.htm)

U 2013. i 2014. godini financijska pomoć iznosila je 2,9 milijardi eura odnosno 1,5 milijarde eura. 2015. godine Portugal je započeo s vračanjem duga te je iste godine uplatio 6,6 milijardi eura. Ove dvije zemlje predstavljaju ne samo teorijski već i praktičan primjer dobrog korištenja i otplate financijske pomoći MMF-a.

Na europskom teritoriju MMF trenutno djeluje kako unutar Europske Unije tako i izvan nje. Zemlje Europske Unije koje trenutno imaju ugovorene kredite s MMF-om jesu Grčka, Cipar, Rumunjska i Poljska. Europske zemlje koje nisu članice Europske Unije i primaju pomoć MMF-a su Bosna i Hercegovina, Srbija, Albanija i Ukrajina.

4.3.Kritike upućene Međunarodnom monetarnom fondu

MMF već desetljećima u različitim okolnostima ispunjava svoje djelovanje. Danas su mu klijenti gotovo sve zemlje, zemlje u razvoju, zemlje suočene s problemima globalne ekonomske krize i sl.. MMF-ova uloga međunarodnog zajmodavca sve je važnija. 80-ih godina financirao je zemlje trećeg svijeta, 90-ih godina financijske krize u Meksiku i Istočnoj Aziji, a njgova uloga posebno je zamijećena tijekom aktualne financijske krize. Zbog povećanih zahtjeva za pomoći, MMF-u su nužna veća sredstva koja bi stavio na raspolaganje zemljama članicama.

Može se postaviti pitanje: je li međunarodni financijski sustav dobro strukturiran, te je li mu potrebna reforma? U susretima s pojačanim nestabilnostima i financijskim neravnotežama, MMF se suočio s velikim izazovima, što je generiralo potrebu za reformom navedene institucije, a time i globalnog financijskog sustava. MMF mora, posebice u vrijeme kriza, provesti reformu načina rada i uvesti nove mehanizme djelovanja kako bi što efikasnije upravljao stabilnošću međunarodnog monetarnog sustava i osigurati temelje daljnjeg razvoja.

MMF mora pružiti pomoć svakoj zemlji članici radi postizanja stabilnosti i rasta gospodarstva, što uključuje prevenciju krize, usredotočenost na položaj najsiromašnijih i najzaduženijih zemalja te upravljanje krizom.

Što se tiče ranije spomenutih Specijalnih prava vučenja, jedina komplikacija u tom slučaju je da se uz veću kvotu zemlje članice dobiva više SDR-a. To znači da većina novoostvarenih

SDR-a odlazi upravo najbogatijim zemljama, a ne onima kojima su najpotrebniji – siromašnim zemljama. Moglo bi se reći da je ovo kontradiktorno postizanju stabilnosti te da se manje razvijene zemlje na ovaj način stavljaju u nepovoljan položaj. Za razliku od zemalja u razvoju koje moraju provoditi stabilizacijske programe, razvijene zemlje - kojima ne nedostaje sredstava - mogu se dovesti u situaciju da jednostavno ignoriraju preporuke MMF-a, ali iz razloga što su velike i stabilne. Štoviše, njihove politike mogu imati i negativne učinke na manje razvijene zemlje zbog učinaka prelijevanja.

S vremenom je MMF bio podložan nizu kritika, uglavnom usmjerenih na uvjete svojih zajmova. MMF je, također, kritiziran zbog nedostatka odgovornosti i spremnosti za posudbu zemljama s nižim indeksom ljudskih prava.
Davanje kredita zemljama, MMF je uvjetovala provedbom određenih gospodarskih politika. Ta pravila uključuju sljedeće: smanjenje zaduživanja države, viši porezi i niža potrošnja, veće kamatne stope za stabilizaciju valute, strukturna prilagodba, privatizacija, deregulacija, smanjenje korupcije i birokracije. Čini se da predložene mjere i reformski paketi su više imali za cilj stabilizacije gospodarstava, a ne gospodarski rast koji je jedini dugoročni garant stabilnosti. Problem je u tome što ove politike strukturnih prilagodbi i makroekonomske intervencije mogu pogoršati teške ekonomske situacije.

Na primjer, u azijskoj krizi iz 1997. godine MMF je postavio zahtjev mnogim zemljama (kao npr. Indoneziji, Maleziji i Tajlandu) provođenje restriktivne monetarne politike (više kamatne stope) i fiskalnu konsolidaciju za smanjenje proračunskog deficita i jačanje tečaja domaće valute. Međutim, ove su politike uzrokovale blago usporavanje ulaska u ozbiljnu recesiju s vrlo visokom razinom nezaposlenosti.
Godine 2001. Argentina je bila prisiljena na sličnu politiku fiskalne konsolidacije. To je dovelo do pojačavanja recesije . (https://www.economicshelp.org/blog/glossary/imf-criticism/)

5. ZAKLJUČAK

Svjetska financijska kriza može se definirati kao skup epizoda u kojima se financijski i korporativni sektori pojedine države suočavaju s velikim poteškoćama pravovremenog otplaćivanja, kao i naplativosti ugovornih obveza, znatnog povećanja broja neiskorištenih zajmova te iscrpljivanja većine kapitala bankarskog sustava.

Svjetska financijska kriza 2007. godine znači krizu bankarstva i novčarstva, koja je počela krizom tržišta nekretnina u Sjedinim američkim državama. Navedena se izražava u globalnim gubitcima i stečajima poduzeća iz financijskog sektora, a od kraja 2008., i velikog broja stečaja u realnom gospodarstvu. Naposljetku, ona se prelila i na javni sektor uzrokujući krizu javnog duga. Uzrok krize je uglavnom bio brzi pad cijena nekretnina u SAD-u. Istodobno, sve više i više dužnika nisu više bili u stanju podmiriti obaveze : djelomično zbog rasta kamatne stope i dijelom zbog manjka prihoda. Obzirom na sekuritizaciju bankovnih potraživanja u cijelom svijetu, kriza se proširila u globalnu financijsku krizu.

Vrlo važnu ulogu kod svjetske financijske krize imao je Međunarodni monetarni fond. Kao odgovor na globalnu ekonomsku krizu, Međunarodni monetarni fond je poduzeo niz reformi i angažirao znatna financijska sredstva u cilju ublažavanja posljedica financijske krize. Međunarodni monetarni fond je povećao kreditiranje, te je sudjelovao u oblikovanju reformskih paketa u cilju rješenja krize, a sukladno svojim. Osim u nerazvijenim zemljama i zemljama s tržištima u nastajanju gdje Međunarodni monetarni fond aktivno djeluje, tijekom globalne krize Međunarodni monetarni fond je pojačano intervenirao i u eurozoni, odnosno u suradnji s EU pomogao je zemljama koje su imale izrazito visoki javni dug . Međunarodni monetarni fond je tako financijskim paketima pomogao razvijenim europskim zemljama poput Grčke, Irske i Portugala u rješavanju dužničke krize.

Za instituciju kao što je Međunarodni monetarni fond od izuzetne je važnosti učiti iz prošlih grešaka u provedbi glavnih aktivnosti kako bi se unaprijedile buduće politike. Mnogo kritika na račun Međunarodnog monetarnog fond došlo je upravo zbog toga što nije upozorio svijet na ranjivosti i rizike koji su na kraju doveli do krize. Fond je monopolist bez alternativnih institucija te vrste u svijetu, što znači da korisnici (zemlje članice) nemaju izbora, te automatski ne postoji „tržišni pritisak“ na Međunarodni monetarni fond u poboljšanju svog rada. Žele li Međunarodni monetarni fond i institucije poput njega objektivno sagledati kako

obavljaju svoju funkciju, prilagođavati se promijenjenom svijetu, te učiti i napredovati, moraju se sustavno i profesionalno podvrgavati kritici. To znači da MMF-ova funkcija nije samo financirati i ublažavati posljedice krize već aktivno oblikovati ex ante politike u sprječavanju iste, a sukladno mandatu MMF-a. Dakle, temeljne kritike bi se mogle sumirati kako slijedi:

- MMF mora povećati raspoloživa sredstva za saniranje budućih kriza te reformirati politiku davanja zajmova
- Uvjetovanost financiranja provođenjem uglavnom neoliberalnih reformi te provođenje politika jednakih za sve zemlje treba biti zamijenjeno kreiranjem specifičnih reformskih paketa uvažavajući specifične karakteristike pojedinih zemalja
- Kreiranje politika usko je vezano za nužnost reforme sustava upravljanja MMF-om u čijem se dosadašnjem radu vidi dominacija interesa najrazvijenijih
- MMF mora razviti mehanizme prepoznavanja krize u ranoj fazi kao najbolje politike sprječavanja krize te racionalnog korištenja svojih resursa

LITERATURA

1. Advance.hr (2016) Velika priča o MMFU i financijskoj ekspolataciji svijeta: Osnutak, povijest, struktura i osvrt na Azijsku i Rusku krizu, [Internet], raspoloživo na: https://www.advance.hr/tekst/velika-prica-o-mmf-u-i-financijskoj-eksploataciji-svijeta-osnutak-povijest-struktura-i-osvrt-na-azijsku-i-rusku-krizu/, [07. srpanj 2018.]

2. Babić A., Babić M. (2008): Međunarodna ekonomija, sedmo dopunjeno i izmijenjeno izdanje, Sigma, Zagreb.
3. Babić, A. (2003): Međunarodna ekonomija, Mate, Zagreb.
4. Benazić, M., Krtalić, S. (2010): Financije u vrtlogu globalizacije, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković“, Pula.
5. Franičević-Grubić, D., Ivandić, V., Jašić, Z., Kulišić, J., Radošević, D. i Staničić, M., (1996): Hrvatska i međunarodne financijske institucije – Svjetska pravila usmjeravanja razvoja, Institut za međunarodne odnose (IMO), Zagreb.
6. Grgić, M. i Bilas, V.(2008): Međunarodna ekonomija, Lares plus, Zagreb.
7. IMF (2017): A Changing IMF, [Internet], raspoloživo na: http://www.imf.org/external/np/exr/facts/ changing.htm, [02. srpanj 2018.]
8. Lovrinović, I., Perišin, I., Šokman A. (2001): Monetarna politika, Fakultet ekonomije i turizma, Pula.
9. Milkotić, S. (2011): Globalna financijska kriza – uzroci, tijek i posljedice, Pravnik : časopis za pravna i društvena pitanja, Vol. 44 No.89., str. 83 – 94.
10. Ministarstvo financija (2017) Međunarodni monetarni fond, [Internet], raspoloživo na: http://www.mfin.hr/hr/mmf, [04. srpanj 2018.]
11. Mishkin, F. S., (2010): Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta, osmo izdanje, Mate, Zagreb.
12. Prga, I. (2006): Stabilnost hrvatskog bankarskog sustava: Jesu li bankovne krize prošlost, Ekonomija, RiFIN, 13 (1), Zagreb,str.141-156.
13. Sopek, P. (2009): Utjecaj financijske krize na primarni proračunski deficit i javni dug Hrvatske, Financijska teorija i praksa 33 (3), Zagreb, str. 277-302.
14. Theworldbank (2017)DebtRelief, [Internet], raspoloživo na: http://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/debt-relief, [05. srpanj 2018.]

15. Vizjak, A., (2006): Djelovanje Međunarodnog Monetarnog Fonda (MMF), Tourismandhospitalitymanagement, Vol.12 No.1, Zagreb, str. 157 – 170.

16. Criticisms of IMF : https://www.economicshelp.org/blog/glossary/imf-criticism/

POPIS ILUSTRACIJA

Slika 1. Struktura MMF-a *4*

Slika 2. Sredstva i zajmovi MMF-a *7*

Slika 3. MMF-ovo kreditiranje europskih zemalja u razdoblju od 2006-2015……...28

SAŽETAK

Cilj ovog završnog rada je analizirati ulogu Međunarodnog monetarnog fonda u svjetskoj financijskoj krizi. Važnu ulogu kod navedene krize imao je Međunarodni monetarni fond.

Neke od mjera koje je poduzeo Međunarodni monetarni fond zemljama članicama prilikom svjetske financijske krize je jačanje kreditiranja u doba krize, pružanje ciljanih savjeta i analiza. U radu stavljen je naglasak na fleksibilnost, jačanje kreditiranja te nužnosti reforme djelovanja MMF-a.

KLJUČNE RIJEČI: svjetska financijska kriza, Međunarodni monetarni fond, odgovor MMF-a na svjetsku krizu

SUMMARY

The aim of this final paper is to present the role of the International Monetary Fund in the global financial crisis. The International Monetary Fund played an important role in this crisis.

Some of the measures taken by the International Monetary Fund member states during the global financial crisis are the strengthening of lending in times of crisis, providing targeted advice and analysis. Emphasis is placed on flexibility, credit enhancement, and withdrawal of the lesson from the global crisis.

KEY WORDS: World Financial Crisis, InternationalMonetaryFund, MMF response