

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**

**EKONOMSKI FAKULTET**



**DIPLOMSKI RAD**

**EFIKASNOST MMF-ovih PROGRAMA ZA  
PREMOŠĆIVANJE FINANCIJSKE KRIZE U  
ODABRANIM ZEMLJAMA SREDNJE I ISTOČNE  
EUROPE**

**Mentor:**

**doc. dr. sc. Josip Visković**

**Studentica:**

**Ana Perišić**

**Split, siječanj, 2016.**

## **SADRŽAJ:**

<b>1. UVOD .....</b>	<b>2</b>
1.1. Problem istraživanja .....	2
1.2. Predmet istraživanja .....	4
1.3. Istraživačke hipoteze .....	5
1.4. Ciljevi istraživanja.....	6
1.5. Metode istraživanja .....	6
1.6. Doprinos istraživanja.....	8
1.7. Struktura diplomskog rada .....	9
<b>2. MEĐUNARODNI MONETARNI FOND (MMF) .....</b>	<b>10</b>
2.1. Povijest MMF-a.....	10
2.2. Strukturna organizacija MMF-a .....	12
2.3. Funkcije MMF-a.....	14
2.4. Financijsko poslovanje MMF-a.....	15
<b>3. KRITIČKI OSVRT NA ODABRANE MMF-ove PROGRAME .....</b>	<b>20</b>
3.1. Uspješni primjeri MMF-ovih programa .....	20
3.2. Neuspješni primjeri MMF-ovih programa .....	24
3.3. Reforma MMF-a.....	30
<b>4. MMF-ovi PROGRAMI POMOĆI ZEMLJAMA SREDNJE I ISTOČNE EUROPE .</b>	<b>34</b>
4.1. Karakteristike zemalja Srednje i Istočne Europe.....	34
4.2. Odras finansijske krize iz 2008. godine na gospodarstva Srednje i Istočne Europe .....	42
4.3. MMF-ova podrška zemljama Srednje i Istočne Europe .....	49
<b>5. EMPIRIJSKA ANALIZA EFIKASNOSTI MMF-OVIH PROGRAMA ZA PREMOŠĆIVANJE FINANCIJSKE KRIZE U ODABRANIM ZEMLJAMA SREDNJE I ISTOČNE EUROPE.....</b>	<b>56</b>
5.1. Metodologija istraživanja .....	56
5.2. Rezultati i analiza rezultata istraživanja .....	58
<b>6. ZAKLJUČAK.....</b>	<b>71</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>73</b>
<b>POPIS TABLICA .....</b>	<b>76</b>
<b>POPIS SLIKA.....</b>	<b>76</b>
<b>SAŽETAK.....</b>	<b>77</b>
<b>SUMMARY.....</b>	<b>77</b>

## **1. UVOD**

### **1.1. Problem istraživanja**

MMF (Međunarodni monetarni fond) je nastao 1944. godine na konferenciji u Bretton Woods-u krajem Drugog svjetskog rata zbog potrebe za trajnom suradnjom između zemalja kako bi se spriječile destruktivne politike u vidu kontrole razmjene te protekcijonizma. Svrha MMF-a je biti trajnom institucijom koja će olakšati ekspanziju i uravnotežen rast međunarodne trgovine održavajući visokom razinu zaposlenosti i prihoda te promičući stabilnost tečaja i pružajući privremenu financijsku pomoć zemljama članicama u krizi.

Uloga MMF-a je poprilično kontroverzna, jer u javnosti, a i među ekonomskim stručnjacima postoje oprečna mišljenja o radu te institucije. Programi MMF-a se u posljednje vrijeme karakteriziraju kao neefikasni te se ističe da institucija u svom djelovanju zanemaruje socijalni kontekst primjenjujući istodobno usku razvojnu koncepciju. Bilas i Jovanović (2011.) navode da je institucija primjenjivala isti recept za zemlje Središnje i Istočne Europe nakon krize 2008. god. te se pitaju da li su mjere usmjerene štednji prikladne zemljama u doba krize kada bi trebale poticati proizvodnju i potrošnju. Mesarić (2002.) parafrazira Stiglitzove kritike na račun MMF-a koji smatra da je tijekom godina MMF pobrkao sredstva i ciljeve te da u suštini zastupa interese Wall Streeta, odnosno financijskog kapitala. Navedeni su primjeri pogrešne terapije krize u Istočnoj Aziji te neuspješna tranzicija u Rusiji i u ostalim istočnoeuropskim zemljama. Mesarić (2002.) ističe Stiglitzovu konstataciju prema kojoj su ekonomisti MMF-a bili trećerazredni studenti sa prvorazrednih američkih sveučilišta te je naveo da bi se trebalo vjerovati njegovoj izjavi jer je bio profesor na Oxfordu, Stanfordu, Yaleu i Princetonu, tj. na najprestižnijim sveučilištima.

Dakako postoji i suprotno stajalište o korisnosti proučavane institucije te se pritom navode i pozitivni primjeri o ključnoj uključenosti MMF-a u napredovanje pojedinih gospodarstava. Brau i McDonald (2009.) iznose primjere koji pokazuju ključnu ulogu Fonda u restrukturiranju i stabilizaciji ugroženih ekonomija poput Koreje, Poljske, Turske i Tanzanije, gdje je MMF uspio kreirati specifične mjere koje su odgovarale različitim situacijama karakterističnim za navedene zemlje. Navedeni autori ističu da se je zahvaljujući osmišljenim programima, posvećenosti političkog vodstva te solidarnosti građana Koreja spektakularno oporavila te je 10 godina nakon krize ostvarila dvostruko veći BDP, a rezerve

su trostruko pokrivala kratkoročni dug. Poljska je zahvaljujući stabilizacijskom programu tijekom druge polovice 90ih ostvarivala kontinuirani rast od 5% čime je postala jedna od najbrže rastućih ekonomija u Europi. U Turskoj je postignuta fundamentalna transformacija ekonomskog sustava na način da su javne financije postale stabilnije, ostvarena je jednoznamenasta inflacija, reorganiziran je bankarski sustav te je pokrenuta modernizacija ekonomije uz dvostruko veći rast FDI. MMF-ovi programi se doveli do napretka i u Tanzaniji, gdje je porastao BDP uz rast investicija u socijalni sustav i infrastrukturu te razvoj privatnog sektora i novih industrija. Seitz i Jost (2012.) smatraju da je dugogodišnja tradicija donošenja programa prednost za MMF, jer je ta institucija stekla neosporno znanje u rješavanju ekonomskih problema, a uvjeti koji su karakteristični za svaki zajam su nužni jer smanjuju moralni hazard. Uzimajući u obzir uspjehe i neuspjehe, navedeni autori smatraju da MMF u suštini ima pozitivnu ulogu, no da su mu svakako potrebne i reforme.

Određene kritike su legitimne te je prema Stemeu (2014.) potrebna revolucija u transparentnosti rada MMF-a s naglaskom na poboljšanje komunikacije s tržištima i s javnosti. Voinea i Anton (2009.) ističu potrebu za uklanjanjem nedostataka u institucionalnom dizajnu uz pojačani nadzor te predlažu stvaranje nove međunarodne rezervne valute. Rička i Kožarić (2009.) ukazuju na važan nedostatak MMF-a, a to je deficit demokracije tj. smanjena uključenost zemalja u razvoju te je stoga potrebno povećati glasačka prava zemljama nižih prihoda nauštrb europskih zemalja i birati članove odbora na temelju zasluga, a ne prava europskih vlada.

U ovom radu će se proučiti efikasnost MMF-ovih programa dizajniranih za premošćivanje financijske krize iz 2008. god. na području srednje i istočne Europe. Pojedini autori poput Lütza i Krankea (2010.) smatraju da je EU bila stroža i ortodoksnija od MMF-a po pitanju zajmova navedenim zemljama te ističu da je MMF postao fleksibilniji i dočaravaju to na primjeru Latvije. Steme (2014.) tvrdi da je MMF pogriješio što je tretirao Eurozonu kao partnera, a ne kao pacijenta te zamjera Fondu neadekvatnu pripremljenost, analitički konzervativizam i prvenstveno loše vodstvo. Budući da postoje oprečna mišljenja o radu MMF-a bilo bi zanimljivo ustanoviti efikasnost kreiranih programa te istražiti da li su u međuvremenu usvojene neke promjene koje su se već dugi niz godina isticale kao nužne. Orăștean (2014.) pruža kratak osvrt na temeljne ciljeve svih MMF-ovih programa kreiranih za EU zemlje u periodu od 2008. do 2013. godine. Eke i Kutan (2009.) naglašavaju da efikasnost tih programa ovisi o mnoštvu faktora: prirodi samih programa, posvećenosti vladinih dužnosnika da implementiraju program, političkim promjenama i vanjskim šokovima. Stoga

bi bilo pogrešno kriviti isključivo MMF za neuspjeh programa ili ga hvaliti ukoliko se program pokaže uspješnim. Eke i Kutan (2009.) su proveli istraživanje o efikasnosti MMF-ovih programa za period od 1989. g. do 2003. g. uključivši sljedeće istočnoeuropske zemlje: Bugarsku, Hrvatsku, Češku, Estoniju, Mađarsku, Latviju, Litvu, Poljsku i Slovačku. Kreirali su model čija je svrha bila ustanoviti da li MMF-ovi programi značajno poboljšavaju makroekonomske performanse u usporedbi s alternativom, tj. situacijom gdje se ekonomska politika formira u ovisnosti o kretanju ključnih varijabli bez korištenja MMF-ovih programa. Rezultati njihovog modela ukazuju na neefikasnost MMF-ovih programa u proučavanjima istočnoeuropskim zemljama za promatrani period, jer nisu rezultirali rastom BDP-a, padom inflacije ili poboljšanjem pokazatelja otplate vanjskog duga. Autori su također proučavali učestalost i godine korištenja programa od strane navedenih zemalja te su ustanovili da je MMF i po tom pitanju podbacio, jer te zemlje često koriste MMF-ove programe i to na dulji period vremena, a sami programi najčešće nisu finalizirani. Ovaj rad će se fokusirati na razdoblje nakon 2003. godine odnosno prvenstveno će se nastojati utvrditi karakter programa poduzetih nakon pojave krize 2008. god. te će se uzeti u obzir programi kreirani za zemlje Istočne i Srednje Europe. Budući da rezultat samih programa ovisi o nizu faktora koji se često ne mogu adekvatno kvantificirati poput eventualnih političkih promjena ili posvećenosti vlade da u cijelosti provede predloženi program, u ovom radu će se zaključci izvući na temelju empirijske analize promjene vrijednosti određenih makroekonomskih pokazatelja. Naime, koristit će se adekvatne statističke i ekonometrijske metode kako bi se utvrdile vrijednosti inflacije, deficita platne bilance, javnog duga, BDP-a *per capita*, stope rasta BDP-a i rezervi. Naposljetku će se interpretirati dobiveni rezultati te utvrditi karakter proučavanih programa.

## **1.2. Predmet istraživanja**

Predmet istraživanja, izveden iz prethodne problematike, bi bila analiza promjene vrijednosti osnovnih makroekonomskih pokazatelja s ciljem identificiranja efikasnosti poduzetih MMF-ovih programa u proteklom desetljeću, fokusirajući se prvenstveno na programe poduzete za premošćivanje krize iz 2008. god za zemlje Središnje i Istočne Europe. Proučavat će se kvantitativne vrijednosti sljedećih pokazatelja: inflacije, deficita platne bilance, javnog duga, BDP-a *per capita*, stope rasta BDP-a i rezervi. U analizu će se uključiti sve zemlje Središnje i Istočne Europe koje su u promatranom periodu dobile financijsku pomoć od MMF-a. Za potrebe empirijskog istraživanja će se konstruirati adekvatan model te će se na temelju dobivenih rezultata prihvatiti ili odbiti postavljene hipoteze.

### 1.3. Istraživačke hipoteze

Sukladno tematici ovog rada postaviti će se jedna glavna hipoteza te tri pomoćne koje se na nju referiraju. Glavna istraživačka hipoteza glasi:

H1: MMF-ovi programi za premošćivanje financijske krize u zemljama Središnje i Istočne Europe su rezultirali poboljšanjem makroekonomskih pokazatelja

Pomoćne istraživačke hipoteze su:

H 1.1.: Programi MMF-a utjecali su na smanjenje stope inflacije, deficita platne bilance i javnog duga

H 1.2.: Programi MMF-a utjecali su na povećanje BDP-a *per capita*, stope rasta BDP-a i razine rezervi

H 1.3.: Zemlje koje koriste MMF-ove programe pomoći ostvaruju bolje rezultate u odnosu na zemlje koje ne koriste MMF-ove programe pomoći

Kao što je već navedeno u radu, uspješnost programa ovisi o nizu faktori i o uključenim stranama, tj. za uspjeh ili neuspjeh pojedinog programa bi trebalo kriviti sve uključene subjekte, jer će sami rezultati uvelike ovisiti i o spremnosti zemlje da implementira sve potrebne mjere, kako bi mogli uslijediti željeni rezultati. Brojni faktori koji determiniraju uspjeh se ne mogu kvantificirati tako da se neće koristiti u empirijskom istraživanju već će biti izneseni u opisnom dijelu, što je također jedan od ciljeva ovog rada tj. da se oformi adekvatna teorijska podloga i stvori stav o MMF-ovim programima.

Varijable koje se pak mogu kvantificirati će se koristiti u empirijskom dijelu istraživanja, a one ujedno predstavljaju ključne makroekonomske pokazatelje (inflacija, deficit platne bilance, javni dug, BDP-a *per capita*, stopa rasta BDP-a i rezerve) čijom se primjenom može na transparentan način utvrditi uspjeh poduzetih programa.

Glavnom hipotezom se tvrdi da su programi MMF-a za izlaz iz krize bili uspješni. Stoga se očekuje da će se vrijednosti korištenih makroekonomskih varijabli tijekom vremena poboljšati tj. da će empirijska analiza rezultirati podacima na temelju kojih će se zaključiti da je došlo do pada inflacije, deficita platne bilance i javnog duga te da je ujedno porastao BDP *per capita* zajedno sa stopom rasta BDP-a i rezervama. Ukoliko se dobiju takvi podaci

potvrdit će se hipoteza o efikasnosti MMF-ovih programa za zemlje Središnje i Istočne Europe. Isto tako će se nastojati dokazati da zemlje koje primaju pomoć MMF-a provode odgovornije politike, što u konačnici rezultira i boljim performansama u odnosu na zemlje koje pomoć ne koriste. Uzorak koji će se koristiti u radu čine zemlje prethodno navedenih regija koje su u promatranom vremenskom periodu primile financijsku pomoć od Fonda, kao i one koje to nisu.

#### **1.4. Ciljevi istraživanja**

Uzimajući u obzir predstavljenu tematiku, glavni cilj ovog rada bi bio dvojake naravi. Naime, upotrebom odgovarajućih statističkih i ekonometrijskih metoda kojima će se obraditi izabrane makroekonomske varijable, cilj je ustanoviti da li je u određenom vremenu došlo do pozitivne promjene vrijednosti tih varijabli te potom izvesti zaključak o karakteru poduzetih programa. Na taj način će se dobiti transparentni i neupitni podaci kojima će se potvrditi ili pobiti postavljena hipoteza.

Cilj ovog rada bi bila i teorijska analiza prikupljene literature o funkcioniranju MMF-a, uspješnim programima, kritikama za neuspješne programe te sugestijama o potrebnim reformama kako bi se kreirala potpunija slika o ulozi MMF-a na svjetskoj ekonomskoj sceni. Ispunivši navedeno obogatio bi se postojeći korpus znanja o programima financijske potpore te bi se ponudile smjernice za daljnja istraživanja. Temeljni cilj je dakle pokušati ustanoviti posljedice MMF-ovih financijskih programa kako bi se definirao jasniji stav o djelovanju te institucije te u konačnici i o smislu postojanja Fonda. Ukoliko bi se tijekom istraživanja mogle izolirati karakteristike programa, koje su se pokazale uspješnima, tada bi ovo i slična istraživanja pomogli u formuliranju boljih ekonomskih politika te bi usmjerili nositelje vlasti na one varijable koje se smatraju ključnima za ostvarivanje bolje gospodarske situacije.

#### **1.5. Metode istraživanja**

Teorijski dio rada usmjeren na proučavanje odgovarajuće literature različitih autora (knjige, članci, recenzije, web stranice) će se temeljiti na sljedećim metodama istraživanja: induktivna i deduktivna metoda, metoda analize i sinteze, komparativna i deskriptivna metoda, metoda klasifikacije i kompilacije.

Empirijski dio rada će ciljati formuliranju numeričkih rezultata koristeći pritom usporedbu podataka, kao i odgovarajuće statističke modele. Istraživanje će obuhvatiti sve zemlje Središnje i Istočne Europe koje su u proteklom desetljeću primile financijsku pomoć od strane MMF-a. Posebna pažnja će biti usmjerena na programe koji su implementirani nakon izbijanja krize 2008. godine.

Prvi dio empirijskog istraživanja će analizirati odabrane zemlje s obzirom na sljedeće kriterije: učestalost primanja financijske pomoći od MMF-a, godine trajanja programa i postotak iskorištenosti odobrenih sredstava, tj. ispitivat će se da li su programi u potpunosti finalizirani. Na taj način ćemo ustanoviti da li postoji osnova na temelju koje bi se mogli izvesti zaključci o karakteru MMF-ovih programa. Međutim, takvi se rezultati ne bi trebali uzimati kao temeljna odrednica djelovanja MMF-a, jer ukoliko se analizom utvrdi da programi nisu u potpunosti realizirani tada dio odgovornosti zasigurno treba snositi i zemlja koja je primila financijsku pomoć budući da nije usvojila sve predložene mjere. Navedeno istraživanje su proveli Eke i Kutun (2009.) za zemlje Istočne Europe u periodu od 1989. g. do 2003. g. te su došli do zaključka da su navedene zemlje često bile korisnice programa u promatranom periodu i da se ti programi redovito nisu finalizirali. Ovim radom će se nastojati determinirati stanje u narednom desetljeću, tj. ispitat će se da li su usvojene reforme rezultirale drugačijim ishodom po pitanju zaduživanja zemalja Središnje i Istočne Europe kod Fonda.

Zatim će se analizirati promjena vrijednosti makroekonomskih pokazatelja definiranih u pomoćnim hipotezama (inflacija, deficit platne bilance, javni dug, BDP-a *per capita*, stopa rasta BDP-a i rezerve) kako bi se ustanovio uspjeh implementiranih programa. Podaci o navedenim varijablama će se prikupljati iz različitih dostupnih baza podataka (Penn World Table, MMF-ove baze, baze Svjetske Banke). Dobiveni podaci će biti prezentirani u tablicama i grafikonima s ciljem preglednosti i usporedivosti. Međutim, problem kod ovakvog istraživanja predstavlja pretpostavka da bi svi drugi čimbenici izvan programa trebali biti konstantni tj. bez ikakvog utjecaja na promjenu vrijednosti ispitivanih varijabli. Stoga je uz navedene empirijske metode, koje zasigurno pomažu u otkrivanju karaktera MMF-ovih programa, potrebno osmisliti adekvatan model koji će uzeti u obzir manjkavosti prethodnih metoda te rezultirati ishodom koji se može prihvatiti kao konačan uz minimalna odstupanja.



## **1.6. Doprinos istraživanja**

Ovim istraživanjem se nastoji doprinijeti postojećoj literaturi o programima MMF-a te izvući zaključak o samom djelovanju te institucije. Naime, cilj je formulirati jasan stav o MMF-u kao instituciji te bi stoga ovaj rad mogao predstavljati svojevrsnu smjernicu u rješavanju ovog polarizirajućeg pitanja. Postoji opsežna literatura o ovoj tematici sa često suprotstavljenim stajalištima pa ni ne čudi oprečan stav javnosti na spomen MMF-a. Pojedini stručnjaci opravdavaju često rigidne politike MMF-a te ga vide kao pozitivnu instituciju, dok ostali smatraju da svojim predloženim mjerama i ograničavajućim uvjetima samo pogoršava krizne situacije. Međutim, i kod zagovaratelja i protivnika je evidentan zajednički element, a to je nužnost reformi.

Ovakvo istraživanje, koje ispituje efikasnost programa kreiranih za premošćivanje krize, bi trebalo rasvijetliti diskutabilno pitanje korisnosti tih programa te poslužiti kao platforma za daljnja istraživanja na tu temu. Ukoliko bi krajnji rezultat ukazivao na značajnost ovakvih programa tada bi se jednostavnije moglo ukazati kreatorima ekonomske politike na ključne varijable na koje se trebaju fokusirati i čijim bi prilagođavanjem mogli izvući optimalne rezultate iz kreiranih programa. U suprotnom slučaju bi ti isti kreatori zahvaljujući provedenim istraživanjima mogli pretpostaviti da će se korištenje tih programa nepovoljno odraziti na gospodarstvo.

Svrha ovog istraživanja je i teorijsko proučavanje dostupne literature o aktivnostima MMF-a, ishodu poduzetih programa i sugeriranim reformama pa bi rezultat ovakve sveobuhvatne analize doprinio boljem razumijevanju situacije na način da bi se tijekom istraživanja iskristalizirala najvažnija problematična pitanja te, ovisno o uspjehu istraživanja, ponudila potencijalna rješenja.

### **1.7. Struktura diplomskog rada**

Rad će se sastojati od šest cjelina kroz koje će se nastojati obraditi predstavljena tematika te izvući zaključak koji bi mogao doprinijeti ekonomskoj literaturi o MMF-u. Prvi dio rada nudi uvid u problem i predmet istraživanja, istraživačke hipoteze, ciljeve i doprinos istraživanja te sažetu strukturu diplomskog rada. Drugo poglavlje će se fokusirati na povijesni aspekt djelovanja Fonda, tj. prikazat će se njegov osnutak, ključne promijene koje su obilježile naredna desetljeća i dovele do transformacije primarne uloge te institucije. Također će se u ovom poglavlju proučiti strukturalna organizacija i financijsko poslovanje MMF-a kako bi se stekao jasniji uvid u kompleksnost njegovog funkcioniranja.

Treće poglavlje će biti usmjereno na same intervencije MMF-a na način da će se obraditi postojeća literatura u kojoj je sadržan pozitivan stav o aktivnostima i ulozi ove institucije u međunarodnoj ekonomiji te literatura koja naglašava negativne posljedice implementacije kreiranih programa te pritom zagovara radikalnu transformaciju ili čak ukidanje Fonda. Ovo poglavlje će proučiti i dostupnu literaturu u kojoj se sugeriraju reforme koje bi trebale nastupiti u funkcioniranju i aktivnostima MMF-a. Na taj način će se nastojati utvrditi teoretska podloga o efikasnosti programa koju će upotpuniti adekvatno empirijsko istraživanje.

U četvrtom poglavlju će se obraditi problematika odabranih regija, tj. istražiti će se karakteristike zemalja Srednje i Istočne Europe. Potom će se prikazati odraz financijske krize iz 2008. godine na gospodarstva tih zemalja te će se istražiti MMF-ova podrška tim zemljama u posljednjem desetljeću s fokusom na one programe koji su implementirani kako bi se premostila kriza. Peto poglavlje je određeno za empirijsku analizu u kojoj će se odabranim metodama provjeriti postavljene istraživačke hipoteze i utvrditi da li su MMF-ovi programi doveli do poboljšanja ili pogoršanja temeljnih makroekonomskih pokazatelja u odabranim zemljama.

Posljednji dio rada će sadržavati zaključak u kojem će se koncizno prezentirati temeljni rezultati poduzetog teorijskog i empirijskog istraživanja. Dobiveni rezultati će rasvijetliti problematiku ovog rada te će na taj način pružiti platformu za potencijalna daljnja istraživanja o MMF-u koja bi mogla pomoći subjektima u formuliranju optimalnih odgovora na ekonomske probleme s kojima se susreću.

## **2. MEĐUNARODNI MONETARNI FOND (MMF)**

### **2.1. Povijest MMF-a**

Po završetku Drugog svjetskog rata istaknula se potreba stvaranja novog međunarodnog ekonomskog uređenja, a naročito financijskog i to zbog neuređenih valutnih odnosa te samim time i poteškoća u svjetskoj razmjeni. S ciljem rješavanja navedene problematike održana je međunarodna monetarna konferencija u Bretton Woodsu koja je trajala od 1. do 22. srpnja 1944. godine. Prema službenim izvješćima, na sastanku je bilo prisutno 730 sudionika iz 44 zemlje (osim zemalja Sila Osovine<sup>1</sup>) te je predstavljao jedan od rijetkih međunarodnih događaja kojem je prisustvovalo toliko mnoštvo visokih dužnosnika iz raznih zemalja svijeta. Vizjak (2006.) izdvaja glavne ciljeve koje su prisutni predstavnici postavili po pitanju rezultata konferencije: unaprjeđenje međunarodne monetarne suradnje, olakšanje porasta međunarodne trgovine, stabilizacija valuta, borba protiv korištenja devalvacije u svrhu državnih interesa, otklanjanje deviznih ograničenja u cilju transparentnog međunarodnog sustava plaćanja te otklanjanje poremećaja nacionalnih bilanci plaćanja pomoću sredstava MMF-a.

Dva najpoznatija ekonomista toga vremena, Keynes i White, su iznijeli svoje ideje za rješenje konkretnog problema te je posljedično kreiran zajednički plan čijim su prihvaćanjem osnovani Međunarodni monetarni fond i Međunarodna banka za obnovu i razvoj koja je danas dio Svjetske Banke. Lučev (2010.) iznosi kako je izvorna zamisao koja je stajala iza MMF-a bilo Keynesovo viđenje zatajenja tržišta kao fenomena kojemu se optimalno pristupa kolektivnom akcijom država, jer zbivanja u jednoj državi nužno utječu na ostale države. Naglašavalo se kako će pojedine zemlje u kriznim situacijama zbog svojeg slabijeg gospodarskog položaja teže doći do sredstava potrebnih za financijsko stimuliranje ekonomije pa bi im u tome trebala pomoći institucija poput MMF-a. Izvorna funkcija MMF-a je stoga bila financiranje ekspanzije vladinih troškova u svrhu održavanja svjetske agregatne potražnje. Bilas i Jovanović (2011.) navode kako je u konačnici plan sadržavao više Whiteovih ideja poput osnivanja stabilizacijskog fonda čija bi se sredstva u obliku kvota formirala od uplaćenog zlata ili konvertibilnih deviza (prvenstveno dolara), a intervalutarna

---

<sup>1</sup> **Sile Osovine** - neformalni naziv koji se upotrebljava za savez država čiju su osnovu činile Veliki Njemački Reich, Kraljevina Italija i Japansko Carstvo te su bile suprotstavljene Saveznicima (Velika Britanija, SSSR i SAD) u Drugom svjetskom ratu.

vrijednost valuta zemalja koje su htjele sudjelovati u svjetskom financijskom sustavu bi se utvrđivala prema zlatu ili dolaru. Dakle, svaka zemlja je trebala utvrditi svoj tečaj prema američkom dolaru i izračunati zlatni paritet svoje valute. Sve nacionalne valute su bile fiksirane u odnosu na dolar dok je službena cijena zlata u dolarima bila konstantna i iznosila je 35 dolara po unci zlata.

Fiksiranjem tečajeva se nastojala održati stabilnost iz razdoblja zlatnog standarda, dok se nedostatke zlatnog standarda poput nefleksibilnosti nastojalo eliminirati uvođenjem opcije devalvacije ili revalvacije nacionalne valute u uvjetima kontinuiranog deficita ili suficita tekućeg računa platne bilance, tj. u uvjetima fundamentalne neravnoteže. Svaka nacionalna devalvacija koja bi bila veća od 10% je trebala biti prethodno odobrena od MMF-a uz poštivanje odgovarajuće procedure, dok su se promjene pariteta nacionalnih valuta mogle izvršiti bez znanja MMF-a samo ukoliko su oscilacije na tržištu kapitala iznosile  $\pm 1\%$ . Jedina zemlja koja nije imala mogućnost devalvacije je bio SAD.

Vizjak (2006.) ističe kako je zlatno-deviznom standardu jedna od ključnih osobina bila držanje rezervi pomoću kojih bi se rješavala nepovoljna financijska situacija koja bi mogla zadesiti pojedinu zemlju. MMF je, preuzevši odgovornost za djelovanje sustava, u svrhu saniranja problematičnih gospodarskih sustava, dodjeljivao financijska sredstva kroz predviđene aranžmane. Pojedini autori ističu kako je kreirani Bretton Woodski sustav bio toliko efikasan da je rezultirao najbržim i najснаžnijim gospodarskim razvojem u povijesti.

Međutim, problemi su se pojavili na prijelazu iz šezdesetih u sedamdesete godine prošlog stoljeća (rast deficita tekućeg računa SAD zbog rata u Vijetnamu, pomanjkanje povjerenja od strane suficitarnih zemalja da se drže dolarski depoziti, porast repatrijacije<sup>2</sup> dolara u SAD, rast cijene zlata) kada je postalo evidentno da je SAD-u, kao glavnom osiguravatelju financijskih sredstava, postalo preteško nastaviti financirati sustav u istoj mjeri i održavati vlastito gospodarstvo. Uskoro su uslijedile i nesuglasice s arapskim zemljama po pitanju nafte koje su dovele do prve i druge devalvacije dolara što je pak rezultiralo izbjegavanjem pretvaranja dolara u monetarno zlato te je poremetilo usklađivanje cijene monetarnog zlata i tržišne cijena zlata. Američki predsjednik Nixon je bio primoran proglasiti suspenziju službene kupnje i prodaje zlata 15. kolovoza 1971. god. Navedeni događaji su inicirali raspad Bretton Woodskog sustava te su se SAD i njegovi trgovinski partneri dogovorili da će dopustiti

---

<sup>2</sup> **Repatrijacija kapitala** – transakcija kojom se kapital vraća u zemlju porijekla.

pojavu fluktuirajućih tečajeva prema kojoj se vrijednost nacionalnih valuta prema drugim valutama formira na međunarodnom tržištu kapitala.

Vizjak (2006.) smatra da je MMF kao institucija opstao, unatoč raspadu Bretton Woodskog sustava, jer je u međuvremenu stekao važnost i ugled zbog dugogodišnjeg uspješnog poslovanja. MMF-u je u takvim okolnostima promijenjena primarna uloga koja se je dodatno iskristalizirala tijekom 80-ih godina prošlog stoljeća kada je nastupila dužnička kriza zemalja trećeg svijeta te je Fondu pripala uloga međunarodnog pružatelja posljednjeg utočišta. Obnašajući navedenu ulogu MMF je u poziciji da kreditira zemlje suočene s krizom vanjskog financiranja koja rezultira snažnom potražnjom za deviznim sredstvima. Prema Copelovitchu (2010.) MMF je u periodu od 1984. god. do 2003. god. financirao brojne zemlje u razvoju koje su bile suočene s financijskom krizom i koje su bile u nemogućnosti da otplate svoje međunarodne dugove te im je isplaćeno oko 400 milijardi \$, što uvelike premašuje iznos koji su mnoge od tih zemalja bile kvalificirane primiti s obzirom na njihove kvote.

Međutim mnogi autori smatraju kako je MMF u periodu do krize iz 2008. god konzistentno gubio privlačnost. Rička i Kožarić (2009.) navode kako je MMF zbog smanjenog plasmana kredita te posljedično pada prihoda od kamata procjenjivao gubitke od 400 milijuna \$ do 2010. god. zbog čega je planirano otpuštanje 20% zaposlenika. Lučev (2010.) tvrdi da je MMF bio na rubu da se prometne u beznačajnu instituciju i da svoj oporavak može zahvaliti isključivo globalnoj ekonomskoj krizi te da je nagli skok po pitanju suradnje s Fondom odraz apsolutne potrebe, a ne privlačnosti te institucije.

## **2.2. Strukturna organizacija MMF-a**

Kako bi institucija Međunarodnog monetarnog fonda funkcionirala na predviđeni način potrebna je adekvatna struktura sa pripadajućim organima. Glavni organ predstavlja Odbor Guvernera koji donosi najvažnije poslovne odluke, a tvore ga guverneri i njihovi zamjenici kao predstavnici svake zemlje članice. Odbor blisko surađuje s Odborom guvernera Svjetske banke, a svog predsjednika biraju guverneri između sebe. Obavezni su sastati se jednom godišnje, a sastanci su organizirani na način da se dvije godine održavaju u Washingtonu pa treće godine u nekoj drugoj zemlji.

Izvršne aktivnosti MMF-a obavlja Izvršni odbor kojeg čini 24 izvršna direktora koji predstavljaju zemlje članice, od kojih 8 imenuju zemlje članice s najvećim financijskim udjelima u Fondu, a ostalih 16 zastupa interesne grupe zemalja članica. Ovaj odbor priprema i godišnja izvješća o djelovanju MMF-a. Izvršni direktori među sobom biraju Upravnog direktora, koji obnaša funkciju predsjednika Izvršnog odbora te se također brine o organizaciji, osoblju i zapošljavanju kadrova.

MMF-ovo osoblje ima otprilike 2400 članova iz 143 zemlje od kojih su polovica profesionalni ekonomisti. Oni djeluju kao predstavnici zemalja članica u procesu dizajniranja i predlaganja aranžmana Izvršnom odboru. Iako se osoblje uglavnom konzultira s Odborom tijekom navedenog procesa, sam Odbor ne može izglasati zajam bez prethodnog prijedloga od osoblja. Iako Odbor ima formalno pravo da prepravi prijedloge, u povijesti MMF-a je zabilježeno tek par slučajeva odbijanja ili modificiranja zahtjeva za zajmom. Budući da osoblje MMF-a uglavnom sačinjavaju ekonomisti i državni službenici, za očekivati je da su u kreiranju zajmova motivirani isključivo tehnokratskim faktorima, tj. da žele omogućiti zemljama obnovu međunarodnih rezervi, stabilizaciju valuta i uspostavu temelja za snažni ekonomski rast. Međutim Copelovitch (2010.) ističe kako oni nastoje biti pozitivci koji igraju po pravilima, ali da nikako nisu imuni na birokratske poticaje i vanjske pritiske.

Sve važnije odluke vezane za rad i razvoj Fonda donose se principom glasovanja na način da su zemljama članicama dodijeljeni odgovarajući glasovi u upravnim odborima, koji su kvantitativno različito raspoređeni ovisno o kojoj je zemlji riječ. Broj glasova koji pojedina zemlja posjeduje ovisi o kapitalu koji je uložila u Fond. Svaki guverner i izvršni direktor koji predstavljaju određenu zemlju raspolažu s glasovima, koji su dodijeljeni konkretnoj zemlji.

Copelovitch (2010.) iznosi kako u suštini napredne industrijalizirane zemlje kolektivno imaju moć veta nad nizom odluka koje se ne odnose na samo kreditiranje i za čije je izglasavanje potrebna većina u odborima (70-85%), poput odluka o rastu kvota ili o prodaji MMF-ovih zlatnih rezervi. Ova moć u obliku veta se ne odnosi na odluke o kreditiranju, jer je norma odbora da izbjegavaju formalna glasanja o kreditiranju kad god je moguće. Naime, navedene odluke se donese na bazi konsenzusa, ali Copelovitch (2010.) konstatira da su ipak interesi najmoćnijih zemalja dominantan faktor u odlučivanju o veličini i uvjetovanosti zajmova. Zbog dubokih ekonomskih i političkih veza između zemalja nije teško uspostaviti međusobnu suradnju ili koordinaciju unutar MMF-a.

### **2.3. Funkcije MMF-a**

Aktivnosti MMF-a su organizirane na način da se dijele u dvije osnovne skupine, tj. postoji regijska i funkcijska podjela aktivnosti. S obzirom na regijsku podjelu, MMF svoje djelovanje usmjerava prema 5 regija: Afrika, Azija, Europa, Sjeverna i Južna Amerika te Srednji Istok. Funkcijski aspekt djelovanja je podijeljen u sljedeće sektore: administracija, središnja banka, devizni i trgovinski poslovi, vanjski odnosi, fiskalni poslovi, ustroj MMF-a, pravni poslovi, istraživački poslovi, uprava, računovodstvo i financije. Postoji također i 7 posebnih jedinica oformljenih za određene specijalizirane poslove.

MMF također pruža savjete po pitanju ekonomskih politika te izrađuje ekonomske analize kao dio standardnog procesa nadzora individualnih zemalja što kulminira u redovnim, godišnjim konzultacijama s zemljama članicama. Finalna izvješća nastala kao produkt navedenih konzultacija sadrže procjene o razvoju gospodarstva te o ekonomskoj i financijskoj stabilnosti. Uz navedene aktivnosti usmjerene ka individualnim članicama, MMF održava i konzultacije za šira valutna područja. Primjerice, za euro područje osoblje MMF-a razmjenjuje mišljenja s Europskom centralnom bankom i Europskom komisijom te ostalim institucijama koje se smatraju odgovornima za monetarnu, tečajnu, fiskalnu i trgovinsku politiku te za regulaciju i nadzor nad spomenutim područjem. Finalna MMF-ova izvješća također sadržavaju i procjene za šira geografska područja.

MMF-ove publikacije poput: „World Economic Outlook“, „Global Financial Stability Report“ i „Fiscal Monitor“ sadrže procjene i preporuke MMF-a te su tiskane dvaput godišnje. 2011. god. MMF uvodi godišnja izvješća o „prelijevanju“ fokusirajući se pritom na pet svjetskih ekonomija koje imaju najveći utjecaj na ostale zemlje kroz trgovinu, financije i sl. s ciljem identificiranja uzročnika globalne nestabilnosti. Pojedine Fondove publikacije se odnose na specifične klastere poput: „Nordic Regional Report“, „German-Central European Supply Chain Report“, „Baltic Cluster Report“ te analiziraju njihove međusobne povezanosti i zajedničke probleme. „CESEE Regional Economic Issues“ je MMF-ova publikacija u kojoj se iznose ekonomska pitanja koja su od interesa Središnjoj, Istočnoj i Jugoistočnoj Europi.

MMF pruža tehničku pomoć državama kako bi se poboljšao kapacitet njihovih institucija i efikasnost provedenih politika. Spomenuta pomoć se pruža u brojnim područjima poput: makroekonomske politike, porezne politike i porezne uprave, upravljanja izdacima, monetarne politike, tečajne politike, stabilnosti financijskog sektora, pravnih okvira te



makroekonomske i financijske statistike. Posljednjih godina su evidentni naponi da se ojača međunarodni financijski sustav koji su inicirali dodatnu potražnju za MMF-ovom tehničkom podrškom koju Fond realizira na različite načine. Pomoć se često pruža kroz misije osoblja koje su limitiranog trajanja ili kroz postavljanje stručnjaka i savjetnika na određene funkcije za razdoblja u rasponu od par tjedana do par godina. Podrška također može biti pružena i u formi dijagnostičkih studija, tečajeva, seminara, radionica i „on-line“ savjeta. MMF je usvojio regionalni pristup u isporuci tehničke podrške i obuke. MMF-ov Institut organizira tečajeve za dužnosnike iz novih EU članica i ostalih ekonomija u tranziciji u Europi i Aziji na Joint Vienna Institute u Austriji.

#### **2.4. Financijsko poslovanje MMF-a**

Zemlje članice upisuju kapital u obliku kvota koji se drži unutar Općeg odjela sastavljenog od tri odvojena računa: račun općih sredstava, račun specijalnih isplata i račun ulaganja. Račun općih sredstava predstavlja glavni račun Fonda preko kojeg se obavlja glavna transakcija između MMF-a i članica. Bilas i Jovanović (2011.) konstatiraju da se čitava financijska struktura MMF-a temelji na principu da su kvote glavni izvor financiranja. Visina kvote za pojedinu zemlju se određuje sukladno njezinoj gospodarskoj snazi i razmjerna je kvotama drugih zemalja sličnog stupnja razvijenosti. Četvrtina iznosa se uplaćuje u rezervnim sredstvima, a ostatak se plaća u nacionalnoj valuti. Zemlje koje su slabijeg ekonomskog stanja imaju tu opciju da pristupnu svotu uplate u konvertibilnim sredstvima plaćanja. MMF prikuplja financijska sredstva i na druge načine, tj. osim sustava kvota do sredstava dolazi prodajom zlatnih pričuva, zaduživanjem kod „Kluba deseterice“<sup>3</sup> i putem tržišta kapitala.

Prvobitno su se rezervna sredstva uplaćivala u zlatu, ali 1969. god se uvodi sustav posebnih prava vučenja,<sup>4</sup> koja od tog trenutka postaju norma u kojoj se izražava uplata navedenih sredstava. Vizjak (2006.) ističe kako se odbacivanjem instituta zlata i uspostavom

---

<sup>3</sup> **Klub deseterice** – neformalna grupa od deset država članica MMF-a (SAD, Velika Britanija, Njemačka, Francuska, Italija, Nizozemska, Belgija, Švedska, Kanada i Japan) kojima se 1984. god. pridružila Švicarska te koje se povremeno sastaju kako bi raspravljale o mjerama koje je potrebno poduzeti kada je neka zemlja u situaciji da ne može na vrijeme otplatiti svoje inozemne dugove.

<sup>4</sup> **Posebna prava vučenja (SDR ili Special Drawing Rights)** – međunarodna obračunska jedinica utvrđena od strane Međunarodnog monetarnog fonda, koja služi kao mjera veličine nacionalnog gospodarstva i količina do koje Fond može privremeno otkupiti nacionalnu valutu radi uravnoteženja bilance plaćanja pojedine članice.



posebnih prava vučenja pojavio problem s pravednom distribucijom zlatnih pologa koji su dotada bili uloženi u Fond. Došlo je do nesporazuma između zemalja članica, jer su zemlje u razvoju tražile da se uloženo zlato proda, a dobivena novčana sredstva podijele njima kako bi se potaknuo njihov razvoj, dok su s druge strane razvijene zemlje tražile podjelu zlata prema izvornim uplatama. Naposljetku je odlučeno da se jedna šestina uloga proda, a sredstva podijele zemljama u razvoju, dok je pet šestina vraćeno zemljama koje su to zlato i uplatile.

Pozajmljivanje sredstava se odvija kroz tri temeljne vrste financijskih politika: politika kreditne tranše, specijalne politike (olakšice) i politika rezervne tranše. Tranše pak predstavljaju segmente kroz koje bivaju dostupni krediti MMF-a. Dakle, zemlja članica koristi sredstva Fonda na način da kupuje potrebnu valutu druge članice plaćajući vlastitom valutom u četiri jednake tranše. Vrijednost tranše je određena na 25% iznosa kvote koju ta zemlja ima kod MMF-a. Pritom su mnogo liberalniji preduvjeti postavljeni za korištenje sredstava u okviru prve tranše od onih koji vrijede za korištenje sredstava iz gornjih tranši. Uvjeti koje je potrebno ispuniti kako bi se dobila potrebna sredstva od Fonda iz gornjih tranši se nazivaju MMF-ovom uvjetovanošću te se specificirani ugovorima koji se nazivaju „aranžmani“.

Kriteriji koje MMF određuje za zemlje koje zatraže njegovu pomoć nisu u potpunosti rigidni. Od zemalja se često traži da implementiraju određene mjere prije odobravanja samih aranžmana, jer se smatra da su ključni za realizaciju pripremljenih programa. Te mjere se trebaju uvesti ukoliko zemlja želi dobiti MMF-ova sredstva. Hagan (2010.) tvrdi da adaptacija pripremljenih uvjeta nije nužna samo da se isprave fundamentalni uzroci problema platne bilance zemalja članica, već i da se pruži MMF-u adekvatna osnova da zaključi da će zemlja raspolagati s dostatnom količinom financijskih izvora da otplati dug prema Fondu. Međutim postoje i uvjeti čije neispunjenje zasebno ne vodi nužno ka prekidu financiranja od strane Fonda, jer se oni najčešće postepeno realiziraju u okviru procesa reforme. Postoje kvantitativni i strukturni kriteriji kojima se testira izvršenost programa. Kvantitativni kriteriji se odnose na ciljanje određenih makroekonomskih varijabli na koje je moguće utjecati u kvantitativnom smislu, poput proračunskog deficita ili domaće kreditne ekspanzije. Strukturni kriteriji se odnose na promjene unutar gospodarstva konkretne zemlje koje se kvalitativno definiraju, poput smanjivanja trgovinskih barijera ili privatizacije javnih poduzeća. Kriteriji najčešće imaju vremensku dimenziju svog izvršenja, tj. postoje tzv. datumi testiranja, najčešće određeni u kvartalima, kada se provjerava izvršenost pojedinih kriterija. Ukoliko realizirani kriteriji odstupaju od onih koji su definirani kao poželjni u MMF-ovim aranžmanima, ali je to

odstupanje tek neznatno ili ne ugrožava ostvarivanje konačnih ciljeva stabilizacijskog programa, tada može nastupiti izuzeće od konvencionalne MMF-ove politike.

Ukoliko zemlja ima relativno male platno-bilančane probleme koristit će prvu kreditu tranšu, dok su gornje kreditne tranše, realizirane kroz stand-by aranžmane, obično rezervirane za zemlje s privremenim ili cikličnim problemima u platnoj bilanci. Trajanje stand-by aranžmana je u prosjeku između 12 i 18 mjeseci, ali se može produžiti do maksimalno 3 godine. Bilas i Jovanović (2011.) navode da u okviru stand-by aranžmana svaka zemlja može posuditi do 100% svoje kvote godišnje, a 300% kumulativno u razdoblju dužem od jedne godine. Navedena ograničenja se mogu prijeći u izvanrednim okolnostima te uvelike ovise i o konkretnoj zemlji.

Jedna od financijskih politika koju MMF provodi su i olakšice koje se uvode u šezdesetim godinama prošlog stoljeća kako bi se riješili problemi platne bilance, koji imaju specifične uzroke. Tijekom godina je MMF mijenjao ovu specijalnu politiku, a danas se ističu tri vrste kao dominantne:

1. Dopunska olakšica – dodjeljuje se prvenstveno zemljama članicama u razvoju s održivim deficitom tekućeg računa. Planirani ciljevi se trebaju ostvariti u periodu od maksimalno 4 godine, a zajmovi imaju jednake kamatne stope i ograničenja kao stand-by aranžmani. Dospijeće ovih zajmova se kreće u periodu od 4½ do 10 godina.
2. Dodatno rezervno financiranje – kao opcija kreirano za vrijeme krize u Aziji te se dodjeljuje zemljama s velikim problemima u platnoj bilanci i s pritiskom na devizne rezerve. Ovakav oblik zajmova predstavlja dodatno financiranje uz već postojeće stand-by aranžmane ili dopunske olakšice. Rok dospeljeća im je između 2 i 2½ godine, a dodjeljuju se uz jednaku kamatnu stopu kao i stand-by aranžmani uvećani za 3 do 5% premije. Ovakvo financiranje ne dolazi uz posebna ograničenja, ali se uglavnom uzima u obzir likvidnosna pozicija MMF-a.
3. Izvanredna pomoć – dodjeljuje se u slučaju kad je deficit platne bilance produkt iznenadne i nepredvidive prirodne katastrofe ili poslijeratnog razdoblja. U ovakvom slučaju realizira se kupnja 25% uplaćene kvote te je nužno da zemlja surađuje s Fondom. Dodatnih 25% se može ostvariti ukoliko je zemlja u poslijeratnom razdoblju. Kamatne stope ovakvih zajmova su jednake stand-by aranžmanima, a rok dospeljeća se kreće između 3½ i 5 godina.

Treći ključni modalitet financijske politike u svrhu pozajmljivanja sredstava predstavljaju rezervne tranše. Ova se politika temelji na kupnji posebnih prava vučenja od strane članice ili se pak kupuje valuta druge članice u zamjenu za vlastitu, a da pritom ne dolazi do porasta depozita u valuti članice na računu općih sredstava iznad njene kvote. Posebna prava vučenja može koristiti svaka članica prema potrebi uz preduvjet da unaprijed izjasni svoje namjere i potrebnu visinu financijskih sredstava, koja je pak determinirana veličinom konkretnog uloga u MMF-u. Korištenje rezervne tranše se ne definira kao korištenje kredita pa kao takvo ne podliježe uvjetovanosti ili obvezama. Zemlja članica može bilo kada koristiti ovu opciju na način da deponira vlastitu valutu na račun općih sredstava u iznosu od 25% svoje kvote, a u zamjenu za valutu druge zemlje članice Fonda.

Rička i Kožarić (2009.) navode dodatne oblike financijskih instrumenata poput Fonda za smanjenje siromaštva i povećan rast te Fonda za vanjski šok. Fond za smanjenje siromaštva i povećan rast predstavlja osnovni instrument MMF-ove financijske pomoći zemljama u razvoju kojemu je fokus pad siromaštva, dok Fond za vanjski šok osigurava povlaštenu pomoć slabije razvijenim zemljama koje se suočavaju s neočekivanim vanjskim šokovima. Zemlja koja će postati korisnik navedenih instrumenata mora pripremiti Dokument o strategiji smanjenja siromaštva koji će se razmotriti od strane nadležnih odbora MMF-a i Svjetske banke. MMF također osigurava zajmove kroz Mehanizam integracije trgovine, koji je kreiran 2004. god. kako bi ublažio zabrinutost kod zemalja u razvoju, koja se stvara zbog aktivnijeg uključivanja u svjetsku razmjenu. Izvršni odbor redovito pregledava MMF-ove politike i instrumente, kako bi osigurao adekvatno zadovoljavanje potreba članova.

Prilikom odluke o veličini i uvjetovanosti zajma, MMF se susreće s balansiranjem između likvidnosti i moralnog hazarda. S jedne strane zajmovi direktno pogoduju konkretnoj zemlji pružajući joj financijsku likvidnost potrebnu da servisira svoje dugove. Na taj način se potpomaže očuvanju globalne financijske stabilnosti, jer se sprječava da kriza iz jedne zemlje postane ozbiljniji problem koji bi erodirao čitav sustav. S druge strane, zajmovi stvaraju i moralni hazard, tj. potiču pobude kod potencijalnih tražitelja zajmova da preuzimaju dodatni rizik u svom poslovanju očekujući da će im Fond pomoći ukoliko se planovi izjalove. Dakle, MMF-ovo osoblje treba pronaći optimalan balans navedene situacije i odlučiti u kojoj će mjeri posuđivati imajući na umu potencijalne rastuće zahtjeve za kreditiranje u budućnosti, a u kojoj će mjeri ograničiti tekuće posuđivanje i riskirati državni bankrot te aktiviranje globalne financijske krize.

Ekonomsko stajalište nalaže da se izbor treba temeljiti na tome da li je zemlja koja želi posuditi sredstva od Fonda, insolventna ili nelikvidna, tj. da li je zemlja u lošoj situaciji zbog pogrešnih ekonomskih politika ili zbog privremenog problema nelikvidnosti prouzrokovanog nekim makroekonomskim šokom. U kreiranju zajmova, ekonomisti Fonda se vode specifičnim makroekonomskim indikatorima kojima određuju financijske potrebe i količinu reformi koje je konkretna zemlja dužna usvojiti kako bi osigurala dugoročnu stabilnost. Copelovitch (2010.) tvrdi da su zajmovi veći i da sadržavaju više uvjeta kada zemlja ima manje deviznih rezervi, veću razinu inozemnog duga i povijest posudbi od Fonda.

Brojni autori navede kako se u realnosti pojavljuju znatne varijacije po pitanju posuđivanja MMF-a. Copelovitch (2010.) iznosi oprečne stavove niza autora o navedenom pitanju. Neki tvrde da je Fond u potpunosti tehnokratska institucija vođena isključivo makroekonomskim kriterijima i brigom za svjetsku financijsku stabilnost. Autori suprotnog mišljenja brane stav o političkoj motiviranosti MMF-ovih odluka, tj. tvrde da su determinirane geopolitičkim interesima najvećih dioničara, a naročito SAD-a i birokratskim poticajima samog osoblja Fonda. Copelovitch (2010.) varijacije u zajmovima objašnjava terminom „heterogenost preferencija“, tj. tvrdi da stupanj podudaranja ili sukobljavanja interesa G5 zemalja (SAD, Ujedinjeno Kraljevstvo, Njemačka, Japan i Francuska) uvelike utječe na proces donošenja odluka MMF-a po pitanju zajmova. Dakle, ukoliko zemlja koja posuđuje sredstva od Fonda predstavlja znatnu geopolitičku važnost glavnim dioničarima tada njihovi interesi uvelike determiniraju MMF-ovo posuđivanje. Pojedini autori su ustanovili da su MMF-ovi zajmovi mnogo veći kada konkretna zemlja duguje znatne količine novca komercijalnim bankama lociranim u SAD-u. Međutim, u situaciji kada interesi G5 zemlja nisu toliko intenzivni, osoblje Fonda je u mogućnosti da realizira zajmove prema tehnokratskim mjerilima. Ova perspektiva nalaže da osoblje favorizira veće zajmove s opsežnijim uvjetima, jer na taj način kroz nadgledanje implementacije preporučenih mjera Fond jača svoju autonomiju. Copelovitch (2010.) naposljetku konstatira da bi eventualno reduciranje utjecaja G5 zemalja kroz reformu principa glasovanja imalo paradoksalan utjecaj na širenje birokratske politike po pitanju kreditiranja, jer bi ravnopravnija raspodjela glasačke moći među većom skupinom zemalja uvelike usporila proces donošenja odluka.

### **3. KRITIČKI OSVRT NA ODABRANE MMF-ove PROGRAME**

#### **3.1. Uspješni primjeri MMF-ovih programa**

Literatura koja obrađuje MMF-ove intervencije s pozitivnog aspekta je znatno oskudnija nego ona koja iznosi kritički osvrt na njegovo djelovanje. Prema Brau i McDonaldu (2009.) razlozi zbog kojih ne postoji opsežna literatura o MMF-ovim uspjesima jesu ti što MMF ne želi preuzeti individualne zasluge za timski rad te jer se za uspjehe uvijek hvali državu, a za pogreške se krivi Fond. Navedeni autori se slažu da su određene kritike legitimne, ali smatraju da u suštini MMF ima pozitivnu ulogu te argumentiraju svoje stavove navodeći primjere nekolicine zemalja kojima je Fond pomogao u restrukturiranju i stabilizaciji ugroženih ekonomija.

Korejska kriza koja je izbila 1997. god. je za državu bila najtraumatičniji događaj od Korejskog rata ponajviše zato jer je bila potpuno neočekivana, jer se zemlja uspješno transformirala u jednu od naprednijih članica OECD-a<sup>5</sup>. Financijska kriza koja je izbila izazvala je kolaps u Tajlandu, ali je dotakla i ostale zemlje Jugoistočne Azije. Korejsko kratkoročno zaduživanje u inozemstvu je postalo izvor njihove ranjivosti. Tržišta su počela brinuti da Koreja ima previše stranog duga, a premalo stranih rezervi. Činjenica koja je dodatno pospješila strah na tržištu je tajnovitost vlade o stvarnom stanju.

MMF-ov program je stabilizirao devizno tržište i postao katalizator za restrukturiranje financijskog sektora. Ključne stavke programa su bile: oštar i kratkoročan rast kamatnih stopa, jer se vjerovalo da bi pad doveo do još većeg pada u gospodarstvu, fiskalno stezanje jer je bilo potrebno racionalizirati rashode kako bi se vratila vjera u vladinu sposobnost da se nosi s krizom te ekspanzija socijalne zaštite, jer štedljivi Korejanci i nisu imali puno nezaposlenih, dok je zemlja gospodarski napredovala.

U godinu dana primjene programa situacija se znatno popravila; kamatne stope su vraćene na nivo prije krize, a devizne rezerve su se povećale. U rasponu od 4 godine vraćen je dug MMF-u i to prije dogovorenog roka. Ključ za uspjeh programa su bili: odlučno političko vodstvo, posvećeni tvorcii odredbi te solidarnost i žrtva građana. Implementacija programa je

---

<sup>5</sup> **OECD (Organization for Economic Cooperation and Development)** – međunarodna ekonomska organizacija osnovana 14. prosinca 1960. god s ciljem rekonstrukcije svjetskog gospodarstva razorenog u Drugom svjetskom ratu. Riječ je o konzultativnoj organizaciji, bez snage obvezivanja svojih članica, koja ima sjedište u Parizu.

uzeta s maksimalnom ozbiljnošću na svim državnim razinama. Najimpresivniji je ipak bio konsenzus građana koji su bili ujedinjeni u namjeri da prevladaju krizu. Recesija je bila kratkoročna, a reforme fundamentalne te su transformirale korejsku ekonomiju u otporniju, kompetitivniju i otvoreniju. Koreja se spektakularno oporavila te je 10 godina nakon krize ostvarila dvostruko veći BDP, a rezerve su trostruko pokrivala kratkoročni dug.

Brau i McDonald (2009.) konstatiraju da je MMF imao ključnu ulogu u podršci zemljama koje su prošle tranziciju od centraliziranog do tržišnog gospodarstva u 90ima. Glavni zadatak je bio osigurati stabilnost, dok se prolazi kroz radikalno restrukturiranje. Želja za promjenom je došla zbog neuspjeha komunizma da pruži zadovoljavajući životni standard građanima u usporedbi s tržišnim ekonomijama zapadne Europe. Primjer Poljske predstavlja uspjeh Fonda u novoj i nepoznatoj situaciji, hrabrost vlasti, sklonost promjenama te želju međunarodne zajednice da Poljska uspije.

Rezultat nasljedstva bivše komunističke vlade je bila propadajuća ekonomska situacija obilježena stagnacijom i ogromnom inflacijom (dugi redovi ispred dućana). Veliki dio vanjskog duga nije bio servisiran te se je namjeravalo tražiti oprost duga prema kreditorima. Budžet je bio u deficitu te su bile potrebne goleme količine novca da se održi solventnost bankarskog sustava. Međutim Poljska je imala određene prednosti u odnosu na druge tranzicijske zemlje, jer je povijest komunizma u zemlji bila mnogo kraća te joj je takav sistem bio nametnut pa su građani bili složniji u namjeri da uvedu kapitalizam.

Dogovor s MMF-om je omogućio redukciju i odgodu vraćanja duga službenim i privatnim kreditorima eliminirajući na taj način veliki teret koji je paralizirao rast i obeshrabrio strane investicije. Poljska je prihvatila postepeni pristup u privatizaciji koji je bio sporiji nego u drugim državama, ali je istodobno omogućio redukciju rizika od financijske nestabilnosti i prevara. Akteri su se složili da tečaj bude glavno sidro poljskog programa. Odlučili su vezati zlot za dolar te su se u periodu od nekoliko tjedana događale velike promjene po pitanju tečaja tj. Brau i McDonald (2009.) ističu da je tečaj prvo deprecirao pa se potom značajno oporavio.

Stabilizacijski program iz 90ih je pomogao učiniti Poljsku stabilnom zemljom koja je 2004. godine bila spremna za EU međutim put je bio težak. Kao i ostale zemlje Središnje i Istočne Europe nakon pada Sovjetskog Saveza doživjela je ekonomsku krizu te je BDP pao za 7%. Već sljedeće godine dolazi do rasta te se tijekom druge polovice 90ih godina ostvaruje kontinuirani rast od 5% što ju čini jednom od najbrže rastućih ekonomija u Europi.

MMF se je iskazao i prilikom bankarske krize u Turskoj. Naime u veljači 2001. g. turske državne banke su izgubile oko 2.5 milijardi \$ zbog prekononočnog međubankovnog pozajmljivanja po enormnim kamatnim stopama. Dugo godina su političari iskorištavali ove banke kako bi dobivali kredite za svoje političke tabore, a banke nisu bile pokrивane za gubitke, jer se smatralo da je to ujedno i njihova dužnost te su zbog toga postale likvidonosno osjetljive. Do kraja 2000. god. su bile u gubicima od 50ak milijardi \$. Državne banke nisu morale imati rezerve za loše zajmove ni poštivati stroge regulacije kao privatne banke tj. nisu bile ozbiljnije nadzirane. Došlo je do golemog buđenja za državu, jer se shvatilo da se takvo oplođenje s bankama više nije moglo nastaviti te da je potrebno temeljito i kvalitetno restrukturiranje.

Uskoro je došao MMF-ov tim koji je imao iskustva s bankarskim krizama u Aziji, Latinskoj Americi i drugdje te se s vlastima složio u gotovo svim točkama programa koje su se ticalo reformi bankarskog sektora. Glavni prioritet je bio vratiti vjeru u bankarski sustav jer financijska stabilnost, monetarna kontrola i snižavanje kamatnih stopa ne mogu biti postignute bez rješavanja bankarskog sustava. Državne banke su trebale biti restrukturirane uz jačanje regulatornog ambijenta. Po pitanju operativnog restrukturiranja raskinute su bliske veze s ministrima te su imenovani neovisni i profesionalni odbori. Dosta podružnica je zatvoreno i reduciran je broj zaposlenika na pola kako bi se smanjili troškovi.

Zahvaljujući dokapitalizaciji i reorganizaciji menadžmenta, državne banke su postale izuzetno profitabilne. Povećala se je i profitabilnost privatnih banaka, a regulacija banaka je usporediva s međunarodnom. Investicije u turski bankarski sustav su porasle za 50%. Počela je rasti industrijska proizvodnja te je došlo do rasta prometa na tržištu dionicama uz pad inflacije od 30%. Postignuta je fundamentalna transformacija turskog ekonomskog sustava na način da su javne financije postale dugoročno stabilne, inflacija je kontrolirana, bankarski sustav je u poziciji da potpomaže razvoju privrede omogućavajući širi pristup kreditima, a turska ekonomija je doživjela ubrzanu modernizaciju.

MMF je imao ključnu ulogu u reformi i napretku Tanzanije u periodu od 1995. do 2007. god. Naime u tom periodu je zabilježen porast BDP-a za 50%, inflacija je reducirana na jednoznamenkaste brojeve, državna potrošnja na infrastrukturu i javne usluge je porasla, razvija se privatni sektor potpomognut stabilnim financijskim sustavom te se vide pomaci u borbi protiv siromaštva.



Uz MMF-ove instrukcije izvedena je administrativna reforma s ciljem minimiziranja prevara te ubrzavanja djelovanja samog birokratskog sustava. Fiskalna reforma je bila nužna zbog dominantne uloge države u ekonomiji koja je vodila istiskivanju privatnog sektora. Navedena reforma je uključivala i određivanje kvartalnih proračuna za pojedina ministarstva uz mogućnost opravdanih prekoračenja. Bank of Tanzania prošla je monetarnu reformu, te se povećalo dostupnost kredita privatnom sektoru kako bi se podržao ekonomski razvoj. Bilo je potrebno privatizirati banke koje su sve bile u državnom vlasništvu te su jako loše poslovale zbog zajmova vladi. Do 2007. g. je privatizirano 30ak banaka, a MMF je pružio podršku u formiranju regulatornog i zakonodavnog okvira.

Drugo kritično područje je bilo ono koje se ticalo državnih tvrtki koje su bile neefikasne i trošile golemi dio državnog proračuna na svoje funkcioniranje. Do 2005. g. su sve državne tvrtke privatizirane (osim elektroprivrede) te je postignut uspjeh u sektorima turizma, pića i duhana, građevine, poljoprivrede, transporta i komunikacije. MMF je u tu svrhu dao Tanzaniji 400 milijuna \$, dok je 55% duga prema MMF-u, Svjetskoj banci i Pariškom klubu kreditora otpisano.

Xafa (2010.) ističe kako je MMF bio izuzetno koristan akter prilikom posljednje velike financijske krize koja je eruptirala 2008. god. jer su njegove rane prognoze ozbiljnosti rezultirajućeg ekonomskog pada pomogle mobilizirati službenu akciju kako bi se brzo i odlučno odgovorilo na konkretne izvanredne ekonomske i financijske događaje u vidu pružanja fiskalnih poticaja, kapitalnih injekcija te jamstava za ublažavanje kreditne krize. Fond je kroz svoje savjete i analize globalne situacije doprinio oblikovanju svjetskog političkog odgovora i moderniziranju same financijske arhitekture.

Seitz i Jost (2012.) smatraju da je MMF-ova intervencija u kriznim situacijama iznimno poželjna zbog gotovo 60-godišnjeg iskustva u posuđivanju sredstava i kreiranju reformi koje bi trebale pomoći zemljama u krizi te s problemima platne bilance. Europske institucije poput Europske komisije su uvijek bliske europskim političarima te su stoga izgubile kredibilitet u efikasnom rješavanju problema poput dužničke krize prvenstveno zbog nemogućnosti da prisile EU zemlje članice da reduciraju proračunske deficite ili EMU članice da slijede pravila Europskog pakta o stabilnosti i rastu. Stoga je MMF-ova prednost u tome što se može značajnije oduprijeti političkom utjecaju u odnosu na regionalne institucije te je na taj način u mogućnosti da odlučnije sprovede programe.



MMF-ovo sudjelovanje također pridonosi bržem i jednostavnijem dogovaranju oko stavki programa. U globaliziranom i integriranom svijetu gdje postoje efekti prelijevanja i rizici od zaraze, umiješanost organizacije kao što je MMF čini se nužnom kako bi se utvrdile makroekonomske politike koje nisu samo u interesu pojedine države već globalne zajednice.

Financijska potpora zemljama u krizi uvijek sa sobom povlači i problem moralnog hazarda. Jedini način da ga se reducira u slučaju golemog otkupa je snažna i uvjerljiva uvjetovanost programa što uostalom karakterizira MMF-ove programe. Naime, distribucija pojedine tranše MMF-ovih zajmova ovisi o realizaciji dogovorenih reformi. Seitz i Jost (2012.) tvrde da makroekonomska, financijska i proračunska uvjetovanost programa ima smisla te da su sami programi često uspješni zbog toga što se bore protiv uzroka krize primjenjujući potrebne ekonomske reforme.

### **3.2. Neuspješni primjeri MMF-ovih programa**

Od utemeljenja MMF-a njegovi se programi i preporuke kritiziraju zbog niza faktora, uključujući transparentnost, odgovornost, učinkovitost, uvjetovanost i moralni hazard. Fond se optužuje da presporo ili prebrzo reagira na krizu te da često propagira pogrešne reforme. Eke i Kutan (2009.) navode da pojedini kritičari smatraju da su MMF-ovi programi dugotrajni po pitanju pregovora i vrlo često neučinkoviti te je vjerojatnije da će nauditi ekonomijama u krizi nego što će ih pozitivno transformirati.

Mesarić (2002.) ističe kako MMF čini pritisak na zemlje u ekonomskim poteškoćama da umjesto ekspanzivne politike provode restriktivnu fiskalnu i monetarnu politiku, odnosno da smanje budžetski deficit uz popratni rast poreza i kamatnih stopa, što u većini slučajeva vodi pogoršanju problema. Inzistiranjem na restriktivnoj politici se često gubi iz vida da je društvena stabilnost jedan od važnih preduvjeta gospodarskog rasta. Naime, 80ih godina su MMF-ove pretjerano restriktivne mjere dovele do velikih nereda u Latinskoj Americi, tj. poraslo je nasilje u gradovima te je takav ambijent postao izuzetno neprivlačan za investicije. MMF se optužuje da ignorira negativne učinke svojih mjera na siromašnije slojeve stanovništva, a da sa slijepim propagiranjem niske inflacije pogoduje isključivo interesu vlasnika financijskog kapitala koje ne zabrinjava velika nezaposlenost već realna vrijednost njihovih potraživanja.

Kritiziraju se i sami MMF-ovi stručnjaci koji se prilikom izrade programa oslanjaju prvenstveno na statističke podatke iz kojih ne mogu doznati sve relevantne ekonomske i političke činjenice, a izbjegavaju konzultacije s domaćim ekonomistima smatrajući ih nedovoljno kompetentnima. Mesarić (2002.) smatra da je na taj način otežana izrada cjelovite dijagnoze stanja, a predložena optimalna strategija koja bi trebala biti kreirana u skladu sa specifičnim okolnostima i potrebama pojedine zemlje se smatra upitnom.

Samostalno istraživanje koje su proveli Eke i Kutan (2009.) ih je dovelo do zaključka da MMF u periodu od 1989. do 2003. god. nije uspio pomoći zemljama Istočne Europe (Bugarska, Hrvatska, Češka, Estonija, Mađarska, Latvija, Litva, Poljska, Slovačka) koje su imala problema s platnom bilancom. Naime, ustanovili su da je kod navedenih slučajeva postojao problem recidivizma, tj. zemlje su u proučavanom periodu često posuđivale sredstva od MMF-a te su periodi pod dogovorenim programima u prosjeku dugo trajali (*Tablica 1*). Potom su proučavali realizaciju samih programa na način da su mjerili omjer iskorištenih MMF-ovih sredstava u odnosu na ukupno odobrena sredstva zajma te su zaključili da je u navedenom periodu uspješno finalizirano samo 21.43% programa od 42 dogovorena. Naposljetku su kreirali specifičan model kako bi ustanovili na koji su se način mijenjali stopa rasta i inflacija povodom primjene MMF-ovih programa te su došli do rezultata koji su pokazali neuspjeh istih zbog pogoršavanja uvjeta, tj. rasta inflacije i pada stope rasta. Stoga dokazi sugeriraju da se MMF-ovi programi nisu pokazali uspješnima u proučavanom periodu za promatrane zemlje.

**Tablica 1: Učestalost MMF-ovih zajmova, 1989.-2003.**

Zemlja	Broj programa	Broj godina pod programom
Bugarska	7	5
Hrvatska	4	3
Češka	1	1
Estonija	6	7
Mađarska	7	9
Latvija	7	7
Litva	5	7
Poljska	4	6
Slovačka	1	1

Izvor: Eke, B. i Kutan, A. M. (2009.): „Are International Monetary Fund Programs Effective?“, *Eastern European Economics*, Vol. 47, No. 1., stranica 14.

Veliki broj autora kritizira MMF-ov pristup rješavanju krize u Istočnoj Aziji 1997. god. Grabel (2011.) smatra da je MMF iz navedene krize izašao kao slaba institucija po pitanju kredibiliteta u svijetu, adekvatnosti vlastitih financijskih sredstava, veličine osoblja i

geografskog doseg vlastitih programa. Kritiziralo se MMF-ovu tvrdoglavost, ideološku ograničenost, preveliku ovisnost o američkoj vladi, bezbroj propusta u Istočnoj Aziji prije i poslije krize te prekomjerno strogu i nametljivu uvjetovanost. Pop-Eleches (2009.) konstatira da su MMF-ovi programi iz 90ih obilježeni interesima glavnih dioničara Fonda budući da je kreditiranje zemalja bilo podređeno zapadnjačkom planu o inkorporiranju bivših komunističkih rivala u liberalni svjetski poredak.

Jedna od važnih posljedica Azijske krize i promjena u svjetskoj ekonomiji koje su uslijedile je gubitak relevantnosti MMF-a. Potražnja za sredstvima Fonda je opala te je dosegla povijesno niske razine prije financijske krize iz 2008. god. Proučavajući MMF-ovu reakciju na krizu iz 2008. god. Grabel (2011.) je ustanovio da nije postojao nikakav univerzalni obrazac djelovanja te da je Fond u svom djelovanju bio izrazito nedosljedan svojim temeljnim načelima. Najvažnija promjena stajališta je u vezi s kontrolama kapitala, mjerom koju se dugo godina definiralo kao štetnom za razvoj da bi ju se za vrijeme posljednje krize propagiralo kao nužnom za niz ekonomija.

MMF se često kritizira zbog tendencije da primjenjuje univerzalni pristup prema državama koje zatraže njegovu pomoć bez obzira na realne uvjete. Lučev (2010.) iznosi kako se uvijek koriste isti ili slični modeli i identični zahtjevi pa se stvarna problematika, iskustva i uvjeti često ignoriraju. Najčešće se od država traži da smanje carine na uvoz, podignu kamatne stope zbog smanjenja inflacije, smanje djelokrug države i uklone državne subvencije. Takvim mjerama MMF-ovi zahtjevi stvaraju nezaposlenost i siromaštvo uz smanjenu mogućnost države da se nosi s novonastalim socijalnim problemima.

Često se optužuje MMF da se koristi krizama kako bi olakšao svoje djelovanje i kroz zajmove proširio neoliberalnu ideologiju budući da zemlje koje mu pristupe zapravo i nemaju drugog izbora te su kao takve prisiljene da prihvate MMF-ove uvjete. Lučev (2010.) navodi primjer kojim želi pokazati da MMF ponekad namjerno kreira turbulencije u svjetskoj ekonomiji. Naime, 1988. god. bivši MMF-ov djelatnik je nakon 12 godina rada dao otkaz i objavio pismo u kojem opisuje statističke malverzacije u kojima je i sam sudjelovao dok je radio za Fond. Navodi kako je MMF sredinom 1980-ih stvorio krizu za Trinidad i Tobago prikazavši državu nestabilnijom nego što je zaista bila te je time pogoršao ekonomsku situaciju u kojoj se zemlja našla zbog pada cijena svog glavnog izvoznog proizvoda, nafte. MMF ju je nakon toga prisilio da s ciljem dobivanja zajma smanji plaće te podijeli popriličan broj otkaza u državnim firmama. Vlada Trinidad i Tobago je nakon saznanja o

malverzacijama izradila neovisne studije koje su potvrdile istinitost objavljenog pisma. Ovakav primjer upozorava na mogućnost stvaranja krize od strane Fonda kako bi se opravdala intervencija u politiku suverene države.

U ekonomskoj literaturi se uvelike kritizira terapija financijske i ekonomske krize u Istočnoj Aziji od strane MMF-a. Ekonomski rast zemalja Istočne Azije je sve do 1997. god. bio toliko uspješan da je prozvan „istočno-azijskim“ čudom, a smatra se da je takav uspjeh postignut zbog toga što te zemlje nisu prihvatile strategiju Washingtonskog konsenzusa<sup>6</sup> nego su kreirale državne ekonomske i razvojne politike koje su stimulirale građane i poduzeća na štednju i investicije u razvojne projekte. Mesarić (2002.) ističe kako je sredinom 90ih došlo do drastičnog preokreta, jer je korejska vlada pod pritiskom SAD-a dopustila svojim poduzećima da se zadužuju kod američkih banaka. Zaduživanje je bilo znatno i uglavnom na kratki rok što je korejske firme izložilo nepredvidivim hirovima svjetskog financijskog tržišta. 1997. god. su se Wall Streetom proširile glasine da je Južna Koreja u problemima te da nije u mogućnosti da izvršava svoje obveze prema američkim bankama. Strane banke su stoga odlučile povući svoje kredite te se gospodarstvo Južne Koreje našlo u stvarnim problemima. Kriza se je ubrzo proširila i na ostale zemlje Istočne Azije. Indonezija je u to vrijeme bila etnički i politički izuzetno podijeljena zemlja koju su MMF-ovi restriktivni monetarni i fiskalni programi dodatno destabilizirali prouzročivši velike socijalne nemire zbog stečaja polovine poduzeća i udeseterostručene nezaposlenosti.

MMF je rješavanju krize u Istočnoj Aziji pristupio na standardni način preporučujući smanjenje rashoda uz rast poreza i kamata. Povećanje kamatnih stopa je dovelo do bankrota brojnih tvrtki zbog nelikvidnosti koja se potom proširila na banke, a sama terapija krize se pokazala neefikasnom, jer je dodatno pogoršala situaciju uz drastičan rast nezaposlenosti i siromaštva. Južna Koreja je, unatoč MMF-ovim preporukama da zatvori nelikvidne banke, vodila aktivnu politiku restrukturiranja posrnutih banaka i korporacija, što je prema Mesariću (2002.) bio jedan od ključnih razloga bržeg oporavka njenog gospodarstva. Tajland se pak striktno pridržavao MMF-ovih smjernica zbog čega je nekoliko godina bio u dubokoj recesiji. Mesarić (2002.) na temelju istočnoazijskog iskustva zaključuje da su se zemlje koje nisu slijedile MMF-ove upute brže razvijale, a koristi ostvarenog rasta su se pravednije raspodijelile među stanovništvom u usporedbi s zemljama koje su slijepo slušale Fond.

---

<sup>6</sup> **Washingtonski konsenzus** – ime za deset neoliberalnih ekonomskih smjernica koje su predložene 1989. god. i koje su SAD, Kanada, Latinska Amerika i europske države (naročito zapadne) sprovodile sljedećih 20 godina. Prevladavajuća koncepcija je radikalno osporavanje regulacija unutar država, zahtijevajući pritom i deregulaciju razmjene, smatrajući da su državne granice prepreka mobilnosti dobara, usluga i kapitala.

Brojni autori imaju negativno mišljenje o ulozi MMF-a u tranziciji u Rusiji. Smatraju da je proces bio neuspješan i bolan te da je u periodu desetogodišnje tranzicije proizvodnja prepolovljena, srednja klasa desetkovana, a siromaštvo uvelike povećano. Rusija je od industrijskog giganta pretvorena u izvoznika sirovina. Mesarić (2002.) navodi kako se odgovornost pripisuje MMF-u koji je Rusiji nametnuo brzi i nepripremljeni model transformacije uređenja iz komunističkog u kapitalističko bez odgovarajuće institucionalne infrastrukture. Brzopleta privatizacija, praćena liberalizacijom tržišta kapitala, nije rezultirala rastom proizvodnje već devastiranjem proizvodnih kapaciteta. Inzistiralo se na održavanju precijenjene ruske rublje kako ne bi došlo do hiperinflacije. Međutim, pogrešna valutna politika u kombinaciji s drugim lošim makroekonomskim mjerama je dovela do kolapsa ruskog gospodarstva. Mukherjee i Bagozzi (2013.) su svojim istraživanjem također potvrdili tezu o neuspjehu MMF-ovih programa u sprječavanju valutnih kriza, tj. ustanovili su da je vjerojatnost pojave valutne krize dvostruko veća kad su zemlje pod MMF-ovim programom nego kad nisu. Nakon što je ruska vlada 1998. god. devalvirala rublju i time odustala od MMF-ove mjere došlo je do postepenog oporavka bez pojave inflacije.

Loše provedena tranzicija je s jedne strane bitno povećala broj siromašnih u Rusiji, ali je s druge strane stvorila malobrojnu klasu novih milijardera, tj. oligarha koji kontroliraju 50% nacionalnog bogatstva te na taj način dominiraju ne samo ekonomskim nego i političkim životom. Ti ljudi nisu postali bogati i moćni zahvaljujući svojem radu ili sposobnostima već su iskoristili političke veze i jeftino se domogli velikog dijela nacionalnog bogatstva. Mnogi od njih su jeftino kupili državna poduzeća, rasprodali dio olako stečene imovine te u inozemne banke (najčešće ciparske i švicarske) iznijeli milijarde dolara. Precijenjeni tečaj rublje im je išao u prilog jer su veoma unosno mogli pretvarati rublje u dolare i prebacivati ih u inozemstvo. Mesarić (2002.) navodi kako je tranzicija u Rusiji iznjedrila jedan porazan oblik kapitalizma kojeg se opisuje kao kombinaciju oligarhijsko-rođačko-mafijaškog kapitalizma.

Broome (2011.) ističe da jako mali broj država izražava preferenciju prema MMF-ovoj financijskoj pomoći kada su suočeni s ekonomskom krizom, jer se takvo što smatra jasnim znakom političkog neuspjeha te se stoga većina zemalja obraća MMF-u tek nakon što su sve preostale dostupne opcije iscrpljene. Cijena takve pomoći zna često voditi ozbiljnijim posljedicama po pitanju ekonomskog suvereniteta, izborne potpore i političkog kredibiliteta kod domaće i strane publike. Spomenuti autor ističe kako su takve posljedice mnogo

izraženije kod manjih država (prvenstveno na osnovi populacije) koje su zatražile MMF-ovu financijsku pomoć.

Island je krajem 2008. god. zatražio MMF-ovu pomoć zbog nezabilježene financijske krize. Budući da je sudbina njegovog financijskog sustava bila od strateške važnosti jednom od glavnih MMF-ovih kreditora (Ujedinjenom Kraljevstvu) očekivali su blaže uvjete zajmova. Međutim, britanski političari su inzistirali da MMF pod svaku cijenu zaštiti interese UK te su stoga implementirana dodatna ograničenja u programe kreirane za Island. Za posljedicu je ekonomska suverenost zemlje bila izuzetno kompromitirana, a sama vlast je pod pritiskom golemih prosvjeda bila prisiljena dati ostavku, jer prema mišljenju javnosti nije bila voljna prihvatiti odgovornost za uzroke krize. Građani su bili toliko nezadovoljni da je po prvi put nakon 18 godina došlo do smjene političkih stranaka na način da su dominantni desničari zbog najnižeg postotka glasova u povijesti bili primorani predati vlast ljevičarima. Broome (2011.) ističe iz navedenog primjera da stroge i uvjetovane politike, poput onih što ih zahtijeva MMF, redovito sa sobom povlače drastične izborne troškove bez obzira na potencijalne dobiti koje bi se mogle ostvariti iz obnove političkog kredibiliteta konkretne zemlje.

Dreher i Gassebner (2012.) su proveli slično istraživanje u kojem su htjeli utvrditi da li MMF-ovi programi najčešće rezultiraju i krizama u vladi, ističući kako bi dobivene informacije pomogle u kreiranju budućih MMF-ovih programa čija primjena ne bi nužno vodila radikalnim smjenama vlasti kod konkretnih zemalja. Prema dobivenim rezultatima su zaključili da vlade država koje su zatražile MMF-ovu pomoć uvelike riskiraju ukoliko ostanu pod kontrolom kreiranog programa nakon što se ekonomija oporavi. Primjerice, Bolivija je 1986. god. potražila MMF-ovu pomoć jer je inflacija iznosila 276%, a rezerve su pokrivale tek 5.3 mjeseca uvoza. Međutim, budući da je vlada ostala pod MMF-ovim programom i nakon što je inflacija pala na 2.2%, a rezerve pokrivale 6.4 mjeseca uvoza, kriza je i dalje bila prisutna. Te iste vlade koje su odgovorne za traženje zajmova kod MMF-a najčešće bivaju kažnjene na sljedećim izborima, dok one koje nasljeđuju prethodno dogovorene MMF-ove programe ne bivaju sankcionirane od građana. Samo postojanje programa, a ne konkretno veličina zajma, predstavlja signal građanima o vladinoj sposobnosti.

Butanaziba (2010.) oštro kritizira samu srž funkcioniranja Bretton Woods institucija, jer smatra da je posuđivanje s kamatama jedan bešćutan izvor globalnih ekonomskih i monetarnih poremećaja koji je erodirao samopouzdanje investitora pojačavši inflaciju i



nezaposlenost širom svijeta te kao takav treba biti zamijenjen humanističkom monetarnom formulom koja će zadržati balans moći u korist vjerovnika, ali će biti u skladu s međunarodnom poslovnom etikom i ljudskim pravima.

### **3.3. Reforma MMF-a**

Svjetska ekonomija je posljednjih godina bila izložena nestabilnostima na financijskim tržištima koje su ostavile trag na velikom broju svjetskih gospodarstava. Stoga, mnogi ekonomski subjekti smatraju da MMF treba svoje aktivnosti usmjeriti ka implementaciji novih mehanizama s ciljem efikasnijeg upravljanja stabilnošću svjetskog financijskog sustava i osiguravanju temelja budućeg ekonomskog razvoja. Rička i Kožarić (2009.) naglašavaju potrebu razvoja koordiniranog sustava nadzora financijskog sektora za sve europske zemlje što vodi zaključku da u budućnosti ni jedna banka na navedenom području neće djelovati bez nadzora. Regulacija i nadzor financijskih tržišta su uvelike zaostali za ubrzanim razvojem financijskih inovacija. Proces sekuritizacije je razgranat do veoma kompliciranih i teško razumljivih struktura koje imaju osnovu u visokorizičnoj i nekvalitetnoj imovini te je stoga potrebno razviti dodatne kontrolne mehanizme koji bi trebali smanjiti rizik koji takvi instrumenti predstavljaju za realnu ekonomiju. Wilczyński (2011.) kao jedno potencijalno rješenje navodi zajedničke smjernice o kapitalnim tokovima koje bi trebala biti inkorporirane kao neobavezne preporuke u bilateralni i multilateralni oblik nadzora.

Većina zemalja u razvoju želi povećati svoj utjecaj na politiku MMF-a. Fond se često kritizira zbog „deficita demokracije“ te se smatra da takva MMF-ova tradicija ugrožava njegovu političku legitimnost i sposobnost stabiliziranja kriznih situacija. Rička i Kožarić (2009.) ističu kako bi veća politička legitimnost olakšala MMF-ove postupke za vrijeme krize te ga učinila vjerodostojnim, a krize u zemljama u razvoju bi potencijalno mogle biti skraćene. Promjene po pitanju ravnoteže moći u svjetskoj ekonomiji nisu reflektirane u administrativnoj strukturi MM. Stoga novi ekonomski divovi poput Kine i Indije zahtijevaju signifikantniju ulogu što će pak simultano voditi padu utjecaja nekih drugih ekonomija.

Brojni kritičari smatraju da MMF djeluje isključivo u interesu SAD-a koji posjeduje veliki broj glasova na osnovu kojih ima moć veta nad odlukama. Evidentna je potreba za reformom sustava kvota i procesa glasovanja, jer SAD posjeduje 18% glasova, a zemlje u razvoju svega 30%. Primjerice Meksiko ostvaruje tripud veći udio u svjetskom BDP-u i ima dvostruko više stanovnika od Belgije, a posjeduje značajno nižu kvotu u odnosu na navedenu zemlju. Sedam

najvećih azijskih zemalja (bez Japana) u usporedbi sa sedam EU zemalja (Austrija, Belgija, Danska, Finska, Nizozemska, Švedska i Švicarska) ostvaruje 7 puta veći udio u svjetskom BDP-u i više trguju, ali i dalje imaju nižu agregatnu razinu kvota u Fondu. Postoji problem i sa veličinom kvota koji se očitava iz ranjivosti fonda da riješi uzastopne krize zbog nedovoljne količine dostupnih likvidnih fondova. Naime, kvote izračunate na temelju odabranih formula predstavljaju samo početnu točku, dok se finalne kvote zemalja članica formiraju na osnovu proces pregovora između MMF-a i konkretne zemlje, koji je sve samo ne transparentan. Takva praksa ostavlja previše prostora političkim manipulacijama koje umanjuju kredibilitet, a i efikasnost institucije te se kao jedino realno rješenje javlja fundamentalna reforma sustava kvota. Rovčanin i Kožarić (2008.) konstatiraju da bi određivanje kvota trebalo reprezentativnije odražavati ekonomske magnitudo zemalja članica te bi se trebao odbaciti sustav višestrukih formula u korist jedinstvene, transparentne i logične formule koja će biti determinirana BDP-om tih zemalja. Takav pristup bi smanjio veliki broj pogrešaka u financijskom sustavu, a sami udjeli zemalja u razvoju bi se povećali u strukturi glasovanja.

Bilas i Jovanović (2011.) ističu kako je pronalazak boljih metoda za uključivanje privatnog sektora u financiranje rješavanja krize jedna od važnijih promjena koja bi se trebala u budućnosti dogoditi u međunarodnom sustavu, jer bi se na taj način sudionike financijskih tržišta motiviralo na pažljiviju samoregulaciju. Naime financijske institucije su već u startu motivirane na ponašanje koje bi moglo voditi moralnom hazardu, jer unaprijed znaju da će, ili zbog osiguranja depozita ili zbog doktrine „prevelike da propadnu“, ukoliko zapadnu u probleme, dobiti neku vrstu vladine pomoći. Ukoliko bi se pak inzistiralo da banke i drugi kreditori sudjeluju u financiranju MMF-ovih programa, bile bi motivirane da na sami nagovještaj krize povuku uložena sredstva iz gospodarstva. Sugerira se diversifikacija stupnja uključenosti privatnog sektora s obzirom na individualne karakteristike zemalja. Dakle, ponekad bi se zahtijevalo službeno pristupanje, a u drugim slučajevima bi bile dovoljne manje službene rasprave. Ukoliko bi pak zemlja dovoljno rano prihvatila MMF-ov program, potreba za privatnim kreditorima bi možda bila u potpunosti zanemarena.

Brau i McDonald (2009) smatraju da MMF u suštini ima pozitivnu ulogu u svjetskoj ekonomiji, ali da su određene kritike legitimne te da su mu stoga potrebne promjene. Ističu da je potrebno promijeniti kvote, povećati glasačka prava zemljama nižih prihoda nauštrb europskih zemalja te birati članove odbora na temelju individualnih zasluga, a ne prava europskih vlada. MMF bi se također trebao mnogo više angažirati kod aspekata siromaštva i



nezaposlenosti (naročito kod slabije razvijenih zemalja), jer iako globalizacija postiže visok stupanj ekonomske efikasnosti, zauzvrat se podiže i socijalna cijena koja se za takav uspjeh plaća.

Kritičari upozoravaju da se MMF kontinuirano ponaša ne-kooperativno u radu sa zemljama članicama, tj. njihovim glavnim institucijama. Kada se zemlje nađu u teškim ekonomskim prilikama, MMF iza zatvorenih vrata kreira strateški plan za zemlju koja u tom trenutku nema izbora da ili odbije ili promijeni plan. Rovčanin i Kožarić (2008.) navode par prijedloga za rješavanje navedene problematike: proširenje nadzora i to naročito na ona područja gdje postoji dosta nesigurnosti i koja karakterizira manjak profesionalizma, proširenje nadzora u zemljama s niskim razinama BDP-a i u zemljama u razvoju, uvođenje novih fleksibilnijih financijskih programa koji sadrže sredstva i olakšice za zemlje u financijskim problemima te su bolje prilagođeni individualnim potrebama navedenih zemalja.

Steme (2014.) smatra da su odluke koje donosi MMF produkt kompleksnog miksa politike i analize te u svrhu prevladavanja navedene birokratske zavrzlake sugerira formiranje MMF-ova odbora za politiku koji bi trebao objavljivati glasove o ključnim preporukama koje se iznose Izvršnom odboru. Ovako što bi rezultiralo osobnom odgovornošću ključnih članova te bi pomoglo otkloniti sumnju da su preporuke ispolitizirane. Kao ključnu osobu predloženog odbora, autor navodi direktora Odjela za recenziju strateške politike, koji bi trebao snositi posljedice ukoliko bi propustio neki kontroverzni program o održivosti duga. Autor predlaže uključivanje barem tri neovisna eksterna člana koji nisu dio MMF-ovog menadžmenta te bi kao takvi trebali prezentirati stavove koji su možda promakli ostatku osoblja. Osim navedenih članova, odbor bi još sačinjavala dvojica od pet direktora oko kojih bi i funkcionirao predloženi odbor te direktor odjela za krizom pogođenu zemlju. Cilj ove ideje je da se kreira transparentni proces, koji bi omogućio instaliranje discipline među MMF-ovim osobljem. Ključni članovi bi odgovarali za svoja djela u mnogo većoj mjeri nego što je to bio slučaj posljednjih godina, a takvo što bi uvelike pomoglo poboljšati predodžbu Fonda u svijetu.

Pojedini autori kritiziraju činjenicu da se direktor MMF-a bira prema nacionalnosti već 67 godina. Dakle, svaki direktor od osnutka Fonda potječe iz Zapadne Europe. Steme (2014.) karakterizira ovakvu praksu, kod jedne od najvažnijih ekonomskih uloga u svijetu, kao rasno diskriminatornu. Dokazano je i da ovakva praksa ne dovodi nužno najkvalificiranije ljude na tu poziciju što se očituje iz narušenih reputacija direktora iz 2000ih, tj. Kohlera, De Rata i Strauss-Kahna koji su za vrijeme svojih mandata uvelike utjecali na svjetsku ekonomsku

politiku. Direktor Fonda bi se trebao birati transparentnim procesom, gdje bi najkvalificiraniji kandidat trebao dobiti posao, jer je iz dosadašnje prakse evidentno da politička isprepletenost s funkcioniranjem MMF-a ne rezultira nužno pozitivnim ishodom.

Još je nakon Azijske krize postalo evidentno da su veća transparentnost i veći obujam informacija koje se odnose na aktivnosti javnog sektora, financijskih tržišta i međunarodnih financijskih institucija od izuzetne važnosti za prevenciju i bolje rješavanje financijskih kriza. Steme (2014.) ističe kako je otvaranje Fonda „javnoj osudi“ najbolji način da institucija povрати izgubljeni kredibilitet. Međutim, od navedenog perioda nije došlo do velikog napretka po pitanju financijskih izvještaja o bankama i ostalim financijskim institucijama, a problem transparentnosti je i dalje prisutan, jer vlade smatraju da su informacije koje prime od Fonda povjerljive. Jedan od načina na koji bi se trebalo pristupiti problemu transparentnosti je osnivanje individualnih komisija unutar MMF-a koje bi pregledavale njegova izvješća i predlagale određene mjere ukoliko se pokažu potrebne.

Što se pak tiče tematike upravljanja krizom, Rovčanin i Kožarić (2008.) navode jedan radikalniji pristup u vidu režima o međunarodnom bankrotu kojim bi se postiglo jasnije restrukturiranje duga. U nacionalnim financijskim sustavima, mogućnost bankrota dužnika bi rezultirala više discipliniranim davateljima zajma te bi im ujedno reducirala apetite za rizičnijim ponašanjem. Još jedan način upravljanja krizom predstavlja mehanizam redukcije državnog duga čiji bi cilj bio olakšati sustavnu i ubranu rekonstrukciju državnog duga u situaciji kad je dužnik zemlja članica MMF-a. Ukoliko bi ovaj mehanizam funkcionirao na predviđen način, mogao bi utjecati na rast efikasnosti međunarodnih tržišta kapitala i rezultirati boljom svjetskom alokacijom kapitala.

Još jedna važna točaka plana o reformi MMF-a je kreacija nove međunarodne valute koja bi trebala zamijeniti valute poput dolara u službenim rezervama zemalja. Ovu reformu sve više zahtijevaju zemlje u razvoju i to naročito BRIC zemlje (Brazil, Rusija, Indija i Kina) čiji se utjecaj značajno širi u posljednje vrijeme u svjetskoj ekonomiji. Voinea i Anton (2009.) smatraju da bi se smisljena i uistinu globalna rezervna valuta trebala bazirati na posebnim pravima vučenja (SDR), tj. na sintetičkoj valuti razvijenoj od strane MMF-a te ističu da bi takva nadnacionalna rezervna valuta prevladala nejednakost i nestabilnost koje karakteriziraju svjetski sustav baziran na jednoj ili više nacionalnih valuta.

## **4. MMF-ovi PROGRAMI POMOĆI ZEMLJAMA SREDNJE I ISTOČNE EUROPE**

### **4.1. Karakteristike zemalja Srednje i Istočne Europe**

Poimanje koncepata Srednje i Istočne Europe je izvor kontinuiranih debata te stoga postoje određene razlike u načinu grupiranja zemalja ovih regija kod različitih autora i institucija. Prema MMF-ovoj klasifikaciji, regijama Srednje, Istočne i Jugoistočne Europe pripadaju sljedeće države: Turska; Češka, Mađarska, Poljska, Slovačka, Slovenija (Srednja i Istočna Europa); Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Kosovo, Makedonija, Crna Gora, Rumunjska, Srbija (Jugoistočna Europa); Estonija, Latvija, Litva (Baltička regija); Bjelorusija, Moldavija, Rusija, Ukrajina (Zajednica neovisnih država<sup>7</sup>). Za potrebe istraživanja ovog diplomskog rada izvršit će se klasifikacija, na osnovi prethodno navedene, prema kojoj će se Baltička regija, Zajednica neovisnih država i Jugoistočna Europa (uključujući i Tursku) klasificirati kao Istočna Europa dok će preostale zemlje predstavljati Srednju Europu. Kosovo, zbog statusa djelomično priznate države, neće biti proučavano u kontekstu ovog istraživanja.

### **Srednja Europa**

Regija Srednje Europe je dom ekonomijama koje se uvelike razlikuju po pitanju političkog ustrojstva te posjeduju specifične snage i slabosti. EU ima veliki utjecaj na zemlje ove regije, determinirajući sadašnja i buduća događanja. Pojedine zemlje su članice Eurozone<sup>8</sup>, dok se druge tek trebaju adaptirati na postavljena pravila. Zemlje Središnje Europe poput Češke i Poljske nisu naročito voljne da prihvate euro jer područje eura smatraju krhkim zbog rizika da nastane deflacija. Prieger (2014.) tvrdi da u Poljskoj oko 68% građana ne želi

---

<sup>7</sup> **Zajednica neovisnih država (Commonwealth of Independent States)** – gospodarski, politički i ekonomski savez 12 bivših sovjetskih republika. Stvorena je 8. prosinca 1991. god. sporazumom između Rusije, Bjelorusije i Ukrajine, kojima su se 21. prosinca iste godine pridružile sljedeće zemlje: Armenija, Azerbajdžan, Kazahstan, Kirgistan, Moldavija, Tadžikistan, Turkmenistan i Uzbekistan. Savezu se 1993. god. pridružila i Gruzija, ali je nakon rata sa Rusijom 2008. god. napustila savez. Sjedište organizacije je u Minsku.

<sup>8</sup> **EUROZONA** – zona članica EU (njih 19 od 28, tj.: Austrija, Belgija, Cipar, Estonija, Finska, Francuska, Grčka, Irska, Italija, Latvija, Litva, Luksemburg, Nizozemska, Njemačka, Malta, Portugal, Slovačka, Slovenija, Španjolska) koje su prihvatile euro kao svoju službenu valutu. Službeni naziv joj je Eursko područje. Od zemalja koje nisu članice Eurozone ni EU, kovanice eura izdaju još i Andora, Monako, San Marino i Vatikan. Osim u ovim državama, euro se kao službeno sredstvo plaćanja koristi još i u Crnoj Gori, na Kosovu, kao i u francuskim prekomorskim posjedima.

prihvatiti euro, a vladi manjka 2/3 u parlamentu da se uopće dogodi takva konstitucionalna promjena.

Pologeorgis i Overbaugh (2011.) smatraju da su zemlje ove regije odabravši postepenu tržišnu tranziciju iskoristile prednosti globalizacije te ostvarile stabilan ekonomski rast. Unatoč početnim poteškoćama, ove su zemlje izgradivši adekvatni socijalni sustav očuvale društvenu stabilnost minimizirajući destruktivne efekte rastuće inozemne konkurencije. Slovenija je jedna od zemalja ove regije koja je najviše iskoristila blagodati globalizacije te se prema svojim razinama BDP *per capita* približava razvijenijim europskim zemljama, poput Njemačke ili Francuske (Tablica 2).

**Tablica 2: BDP *per capita* za izabrane zemlje Srednje Europe, 1990.-2009.**

<b>BDP <i>per capita</i></b>	<b>1990</b>	<b>1994</b>	<b>1998</b>	<b>2002</b>	<b>2006</b>	<b>2009</b>
<b>Slovenija</b>	11,409	11,826	14,848	19,712	25,452	27,004
<b>Češka</b>	12,185	12,153	14,161	16,866	22,350	25,232
<b>Slovačka</b>	9,164	8,161	10,847	12,956	18,390	22,356
<b>Mađarska</b>	9,649	9,356	11,363	14,694	18,369	19,764
<b>Poljska</b>	6,115	6,969	9,490	11,563	15,068	19,059

Izvor: Pologeorgis, N. i Overbaugh, S. (2011.): „Socioeconomic and Environmental Effects of Globalization on the Transitional Economies of Eastern and Central Europe“, International Journal of Business and Economics Perspectives, Vol. 6, No. 2., stranica 58.

Češka je jedina zemlja koja je u 90-ima prošla kroz ubrzanu tranziciju i nakon nje se brzo oporavila, a razlog tome je veća pred-tranzitna razina BDP *per capita* u odnosu na druge zemlje u susjedstvu te niži udio duga u BDP-u (14.9% naspram 71.3% u Mađarskoj ili 58.8% u Poljskoj).

Prieger (2014.) navodi kako su se ove zemlje transformirale iz dobavljača sirovina za ostale europske zemlje u ključne članove automobilske industrije, što je ostvareno razvojem proizvodnih mogućnosti. Međutim, u isto vrijeme porasla je ovisnost regije o najjačim ekonomijama. Primjerice, Češka je u posljednjih par godina osjetila evidentan gospodarski rast koji je u velikoj mjeri determiniran automobilskim sektorom, a sama trgovina je uglavnom fokusirana na Njemačku. Opseg ovisnosti se ogleda iz činjenice da izvoz Češke u Njemačku iznosi oko 29.68% ukupnog izvoza, što je 4 puta više od drugog brojčano najbližeg trgovačkog partnera, dok uvoz iz Njemačke čini 25.8% ukupnog uvoza. U posljednje vrijeme vidljiv je golemi rast trgovine među zemljama Srednje Europe. U periodu između 2003. i 2013. god. zemlje poput Češke, Mađarske, Poljske i Slovačke su udvostručile izvoz prema

članicama EU. Poljska je čak zabilježila porast prihoda od izvoza u iznosu od 78,4 milijarde eura u navedenom periodu. Međutim, krajem 2014. god. rast u ovoj regiji biva djelomično ugrožen zbog geo-političkih faktora poput krize u Ukrajini<sup>9</sup>.

Rastući izvoz Češke je potaknut i slabljenjem nacionalne valute, tj. češke krune, dok su proizvodnja i potrošnja kućanstva stimilirale gospodarski rast. Dos Santos (2015.) iznosi da je u 2014. god. ostvaren rast BDP-a po stopi od 2.4%, a inflacija je bila jako niska te je iznosila 0.2%. Deficit tekućeg računa je u laganom padu od 2010. god. te je u 2014. god. iznosio 1.3% BDP-a. Prieger (2014.) navodi podatke o rastu maloprodaje u iznosu od 6.2% u 2014. god. u odnosu na prethodnu godinu. Budući da je Njemačka najveći češki trgovački partner (trgovina između ovih dviju zemalja iznosi 77 milijardi eura), zemlja je uvelike izložena utjecaju vanjskih faktora te je stoga potrebno diversificirati izvoz i proširiti postojeću grupu trgovačkih partnera. Potrebno je povećati izdatke za istraživanje i razvoj obrazovnog sustava te privući stručnjake koji će pomoći unaprijediti češko gospodarstvo. Češka bi se također trebala fokusirati na razvoj infrastrukture te graditi dodatne tračnice za brze vlakove i autoceste kako bi se poboljšala postojeća međugradska povezanost.

Oporavak domaće potražnje je prema Dos Santosu (2015.) bio presudan za rast BDP-a u Slovačkoj koji je u 2015. god. rastao po stopi od 2.8%. Ipak ukoliko se taj podatak uspoređi s pred-kriznim rastom koji je, u prosjeku od 2005. do 2007. god., iznosio 8.5% godišnje te je bio vođen rastom izvoza i domaće potražnje, jasno je da je potreban daljnji napredak. Slovačka se odlikuje zdravim bankarskim sektorom i fiskalnom dinamikom te relativno snažnim rastom kredita i niskim troškovima državnog zaduživanja. Dos Santos (2015.) konstatira da je inflacija izuzetno niska od 2013. god. kada je iznosila 1.4%, dok je proračunski deficit navedene godine iznosio 2.6% BDP-a. Poboljšanje dinamike na tržištu rada se odvija paralelno s rastom plaća i zaposlenosti. Iako Slovačka ima najveću stopu nezaposlenosti u Srednjoj Europi, očekuje se da će se situacija znatno poboljšati zbog polaganog gospodarskog oporavka i očekivanog rasta inozemne potražnje. Pretpostavlja se da će rastuća domaća potražnja umanjiti potrebu za državnim financiranjem rasta te da će čvrsta fiskalna politika spriječiti nekontrolirani rast javnog duga.

---

<sup>9</sup> **Ukrajinska kriza 2014. god.** – ime je za skup događaja koji su započeli u veljači 2014. god. kada je izbio nasilje na ulicama Kijeva i u drugim ukrajinskim gradovima nakon što je tadašnji legitimni predsjednik Viktor Janukovič, umjesto da je slijedio volju većine građana koja je htjela započeti postupak pristupanja EU, potpisao međudržavni sporazum s Rusijom. Ukrajinska kriza označava početak rata u Istočnoj Ukrajini.

Mađarska je počela pokazivati znakove rasta, a broj zaposlenih je u siječnju ove godine bio veći za oko 180 000 u odnosu na isto vrijeme prošle godine. Stopa rasta BDP-a je u 2014. god. iznosila čak 3.1%, dok je inflacija bila izuzetno niska i u navedenoj godini je iznosila 0.1%. Dos Santos (2015.) ističe kako će suficit na tekućem računu, koji je dosegao svoj vrh u 2013. god. kada je iznosio 4.2% BDP-a, ipak početi padati zbog zamjetnog pada konkurentnosti. Prieger (2014.) iznosi zabrinutost zbog posljednjih vladinih mjera koje uključuju: rezanje računa za struju, utjecaj na pravosuđe i središnju banku, koruptivno ponašanja, pogrešnu alokaciju sredstava. Kako bi generirala prihode, Vlada je nametnula izuzetno visoke poreze nizu sektora, poput: bankarskog, maloprodajnog, energetskog i telekomunikacijskog sektora, što je uvelike uznemirilo strane investitore, jer je poljuljalo njihovo povjerenje u mađarsku politiku te je posljedično pokrenulo izljev FDI iz Mađarske. Vlada kreira mjere kako bi popravila trenutno stanje, tj. najavljuje rast plaća, korekciju bankarskih poreza i ukidanje deviznih hipoteka. Europska komisija planira u sklopu „Programa za ekonomski razvoj i upravljanje inovacijama“ ulagati u projekte vezane za mala i srednja poduzeća što će pomoći u kreiranju poslova, podršci start-up-ovima, financiranju istraživanja te promicanju održivih izvora energije.

Poljska je tijekom posljednjih godina pokazala izuzetan ekonomski napredak. Prieger (2014.) ističe kako se je od 1989. god. BDP *per capita* više nego udvostručio, dok izvoz iznosi oko 250 milijarde eura što je 25 puta više nego u 1989. god. Otkad je zemlja ušla u EU, nezaposlenost je pala sa 20% u 2003. god. na 13.4% u 2013. god. Dos Santos (2015.) predviđa da će proračunski deficit u 2015. god. iznositi oko 3.4% BDP-a dok će državni dug rasti, ali bi trebao ostati ispod 60% BDP-a. Inflacija je u 2014. god iznosila tek 0.4% te se predviđa neznatan rast u narednim godinama. Rast je u velikoj mjeri ostvaren zbog naglaska na integraciji s EU, razvoju obrazovnog sustava i infrastrukture te implementaciji tržišno orijentiranih reformi. Kowalewski i Rybinski (2011.) navode da je jako domaće tržište uvelike pomoglo zemlji da prevlada svjetsku recesiju iz 2008. god. Poljska ima mogućnost da ubrza trenutačni rast koji se odvija po godišnjoj stopi od 2.6% te da postane treći najveći proizvođač u EU ukoliko se fokusira na inovacije i istraživanje uz poticanje razvoja ruralnih sredina. Potrebno je također da se zemlja prilagodi obnovljivim izvorima energije te da postupno napusti elektrane na ugljen te samo vađenje ugljena, koje trenutno zapošljava velik dio populacije te čini 90% energije koja se proizvede u Poljskoj.



Kako bi se i u budućnosti ostvarivao rast, potrebno je da regija promijeni svoj pristup, tj. da reducira preveliku ovisnost o pojedinim ključnim trgovačkim partnerima te da se diversificira na način da usmjeri pozornost i na neke druge prethodno zanemarene sektore (promišljanje o razvoju alternativnih izvora energije nakon Ukrajinske krize). S namjerom ostvarivanja prethodnog cilja, potrebno je više sredstava izdvajati za istraživanje i razvoj visokokvalitetnih proizvoda i usluga te koristiti prednosti koje ova regija posjeduje u vidu pristupa visoko kvalificiranoj radnoj snazi koja često ostvaruje niže razine dohotka u uspoređivanju s kolegama iz Sjeverne ili Zapadne Europe. Regija bi također trebala raditi na kreiranju ambijenta koji će stimulirati poduzetničku aktivnost i investicije, a gdje će na snazi biti povoljne politike uz lakši pristup kapitalu. Potrebno je unaprijediti postojeću infrastrukturu i obrazovne institucije, raditi na uklanjanju pretjeranih regulativa i propisa te povećati porezne poticaje. Preporučuje se i daljnja liberalizacija tržišta uz propagiranje privatizacije i konkurentnosti. Regija još uvijek pretjerano ovisi o inozemnim fondovima te bi se stoga trebala poticati domaću štednju koja bi kreirala domaće izvore kapitala, a koja je prethodnih godina uvelike stagnirala zbog državnog financiranja obrazovanja, zdravstva i mirovina.

### **Istočna Europa**

Regija Istočne Europe je dom zemljama koje su po mišljenju De Arriba Buena (2010.) tijekom 90ih, za razliku od zemalja Središnje Europe i Baltika, prošle bolniju tranziciju iz planskih u tržišna gospodarstva te su posljedično bile izložene brojnim ekonomskim i političkim krizama. Dvadeset godina nakon tranzicije dio zemalja ove regije je u Europskoj uniji te se stječe dojam da je tranzicija bila uspješna, ali sam proces je bio jako dug i težak za većinu ovih zemalja. Pologeorgis i Overbaugh (2011.) ističu kako je rapidna tranzicija, koja je izvršena u ovoj regiji, najviše pogodovala inozemnim kapitalistima i odabranoj grupi domaćih moćnika kreirajući negativne efekte po pitanju proizvodnje, alokacije sredstava te u konačnici kvalitete života za većinu stanovnika.

Reforme u područjima restrukturiranja poduzeća, konkurentnih politika, bankarskih reformi i razvoja financijskog sustava su se odvijale jako sporo (*Tablica 3*). Prema analizama Banke za obnovu i razvoj u 2008. god. najbolje pokazatelje su imale Bugarska i Rumunjska koje su dosegle razinu 3, dok su balkanske zemlje uglavnom bile na razini 2 (razina 1 predstavlja plansku ekonomiju bez promjena; razina 4+ predstavlja tržišnu ekonomiju zapadnog tipa). Sve bivše tranzicijske zemlje su danas privatne ekonomije kod kojih privatni

sektor ostvaruje između 70 i 80% BDP-a. Situacija je nešto drugačija kod Srbije (60%), Crne Gore (65%) i BiH (60%). Privatizacija kod ovih zemalja napreduje nešto sporije (osim u Bugarskoj) nego kod bivših tranzitnih zemalja Srednje Europe zbog nedostatka političke volje i slabe zainteresiranosti investitora za neprivlačna državna poduzeća. Stoga su brojna poduzeća bila nuđena radnicima, menadžerima i široj populaciji po povoljnim uvjetima te takva poduzeća ostvaruju lošije rezultate u područjima restrukturiranja i korporativnog upravljanja od onih prodanih stranim investitorima.

**Tablica 3: Indikatori institucionalnih promjena Banke za obnovu i razvoj, 2008.**

	Privatizacija malih razmjera	Privatizacija velikih razmjera	Cijene	Vanjska trgovina	Reforma poduzeća	Reforma banaka	Nebankovne financijske institucije
Bugarska	4	4	4.3	4.3	2.6	3.6	3
Rumunjska	3.6	3.6	4.3	4.3	2.6	3.3	3
Albanija	4	3.3	4.3	4.3	2.3	3	1.6
BiH	3	3	4	4	2	3	1.6
Hrvatska	4.3	3.3	4	4.3	3	4	3
Srbija	3.6	2.6	4	3.6	2.3	3	2
Crna Gora	3.6	3.3	4	4	2	3	1.6
Makedonija	4	3.3	4.3	4.3	2.6	3	2.3

Izvor: De Arriba Bueno, R. (2010.): „Assessing Economic Transition in Eastern Europe After Twenty Years“, Transformations in Business & Economics, Vol. 9, No. 2., stranica 50.

Što se pak tiče razvoja financijskog sustava, bankarske reforme u ovim zemljama uglavnom napreduju sporo što utječe i na slabiji razvoj ne-bankarskih financijskih institucija. Najrazvijenije zemlje u ovom području su Bugarska i Rumunjska, dok su balkanske zemlje, osim Hrvatske, jedva napredovale i većinom se nalaze između razina 2 i 3. Financijski sustav ovih zemalja karakterizira i nedovoljni naglasak na važnosti tržišta dionica, a razine tržišne kapitalizacije<sup>10</sup> i likvidnosti su jako niske. Samo Hrvatska i Crna Gora imaju razine tržišne kapitalizacije koje su veće od 100% BDP-a.

De Arriba Bueno (2010.) ističe kako je uznemiravajuća karakteristika velikog broja ovih zemalja, rast korupcije i organiziranog kriminala u nizu ekonomskih aktivnosti. Stječe se dojam da je država nesposobna da kontrolira ne samo sivu ekonomiju nego i kriminalne aktivnosti koje utječu na funkcioniranje raznih sektora. Prema podacima Svjetske banke, gotovo sve zemlje Istočne Europe karakterizira veliki postotak ilegalnih plaćanja službenicima u svrhu preferencijalnog tretmana. Konkretno, najkorumpiranije zemlje ove

<sup>10</sup> Tržišna kapitalizacija – vrijednost dionice pomnožena s brojem dionica svih poduzeća, koja kotiraju na burzi.



regije su Albanija gdje će 57.7% neformalnih plaćanja biti usmjereno ka javnim službenicima, Rumunjska sa 33.1% i Srbija sa 31.8%. Čak i najmanje korumpirane zemlje poput Slovenije, Hrvatske i Bugarske imaju relativno visoke postotke za europske standarde koji se kreću između 11.2% i 16.2%. Prema klasifikaciji Transparency International-a<sup>11</sup> većina ovih zemalja je rangirana jako loše. Koruptivno ponašanje i kriminal kao način donošenja odluka, koje se tiču alokacije resursa, ograničavaju razvoj tržišnih odnosa.

Transformacije ovih ekonomija i posljedični rast nisu rezultirale u očekivanim većim prilikama za zapošljavanje. Dapače, u periodu između 1990. i 2007. god. zaposlenost je bila u stalnom padu u svim zemljama Istočne Europe. Slijedi zaključak da su mogućnosti ovih ekonomija da stvore radna mjesta za vlastitu populaciju niže nego što su bile prije provedenih reformi. U Rumunjskoj je u navedenom periodu zaposlenost pala za oko 20%, a u Albaniji za više od 30%. Takva situacija je nagnala veliki broj radnika na migracije ili na korištenje mjera socijalne politike.

Krajewski (2014.) ističe da je u jugoistočnoj Europi (osim u Hrvatskoj) važnost primarnog sektora mnogo veća nego kod zapadnih europskih ekonomija te se pripadajuće vrijednosti kreću između 8 i 10% BDP-a. Indikator strukturalne modernizacije neke ekonomije je važnost visokotehnoloških industrija u konkretnoj ekonomiji, a većina ovih zemalja ostvaruje malen udio izvoza visokotehnoloških industrijskih proizvoda u ukupnom proizvodnom izvozu. Međutim, neke države poput Hrvatske (udio visokotehnoloških proizvoda je 11.5%) su na dobrom putu da ubrzaju razvoj takvih industrija. Napredak ovih sektora je uvelike povezan s ulaskom multinacionalnih korporacija koje koriste prilike da re-alociraju svoje proizvodne procese u zemlje s nižim dohocima. Uglavnom je FDI, usmjeren prema bivšim tranzitnim zemljama, odlazio u Srednju Europu, a u dvostruko manjem iznosu je odlazio u zemlje Istočne Europe i to uglavnom u Bugarsku, Rumunjsku i Hrvatsku. Međutim, prisutnost stranog vlasništva u ovoj regiji je izrazito evidentna u bankarskom sektoru gdje dominiraju banke u stranom vlasništvu s postotcima koji se uglavnom kreću između 75 i 95%.

Post-socijalističke ekonomije su uvelike preusmjerile svoju trgovinu prema Zapadnoj Europi koja postaje njihov najveći trgovački partner. Povod ovakvom trendu je činjenica da većina ovih zemalja ili pripada EU ili ima potpisane sporazume o partnerstvu s zapadnoeuropskim zemljama. Mnoge europske multinacionalne kompanije su locirale svoju

---

<sup>11</sup> **Transparency International** – međunarodna nevladina organizacija sa sjedištem u Berlinu koja se bavi suzbijanjem i istraživanjem korupcije.

proizvodnju u bivšim tranzitnim zemljama gdje iskorištavaju prednosti niskih plaća i trgovinske liberalizacije, a svoje proizvode prodaju na europskim tržištima. Zemlje Istočne Europe uglavnom izvoze tehnološki nisko intenzivne i sofisticirane proizvode koji uključuju: odjeću i modne dodatke, obuću, željezo i čelik, obojene metale i pokućstvo. De Arriba Bueno (2010.) konstatira da je kvaliteta izvoznih proizvoda iz Istočne Europe na nižoj razini od europskih standarda.

Posljedica sudjelovanja u svjetskoj ekonomiji je i potreba za vanjskim financiranjem. Deficit tekućeg računa se kreće između 7.5-9% BDP-a u Makedoniji i Albaniji. Bugarska, Rumunjska i pojedine balkanske zemlje ostvaruju čak dvoznamenkaste znamenke te su dosegle goleme razine (Crna Gora - 32.5%, Bugarska - 25.4%). Vanjsko financiranje uvelike potpiruje vanjski dug ovih zemalja i generira opasni krug deficit-dug-deficit koji komplicira održivost vanjske platne bilance. U pojedinim slučajevima vanjski dug premašuje prihode od izvoza te doseže zabrinjavajuće razine, poput primjerice u Srbiji gdje vanjski dug ima udio od 220% u izvozu dobara i usluga.

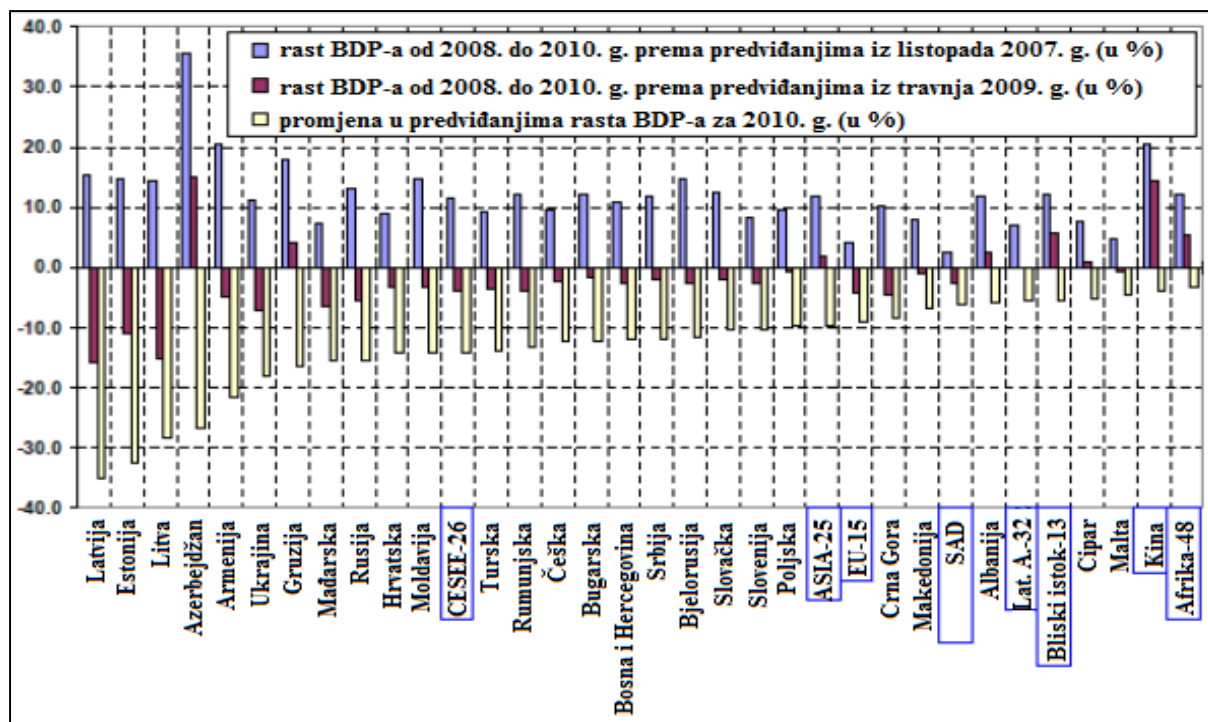
Cilj poduzetih reformi je bio i da se poboljša životni standard ljudi na ovim prostorima, ali pokazalo se je da su socijalni troškovi reformi bili izuzetno visoki. Zajedničke karakteristike ovih zemalja su po tom pitanju poražavajuće stavljajući u prvi plan probleme nezaposlenosti, siromaštva, nejednakosti i imigracije. Promatrajući osnovne indikatore životnog standarda poput BDP *per capita* dolazi se do saznanja kako ove zemlje uglavnom karakteriziraju niže razine prihoda koje se kreću između 5000\$-14000\$, dok kod nekih zemalja poput Albanije i BiH ne prelaze 4000\$. Ostali indikatori poput postotka ljudi koji živi sa manje od 4\$ dnevno su također poražavajući. U Hrvatskoj taj podatak iznosi između 10% i 15%, a u Bugarskoj se trećina populacije definira kao siromašna. Rumunjska i Albanija su kritične, jer tu siromaštvo pogađa gotovo pola populacije. Međutim, važno je istaknuti činjenicu da su rast i zaposlenost koncentrirani u par regija i u urbanim sredinama te je stoga logično za zaključiti da je opseg siromaštva mnogo veći u ruralnim sredinama, koje su vrlo često u potpunosti odvojene od razvojnog procesa. Zbog navedenih prilika mnogo je stanovništva odselilo sa ovih područja. De Arriba Bueno (2010.) navodi kako je u periodu od 1990. do 2007. god. 12% stanovništva odselilo iz Bugarske, 10% iz BiH, a 7% iz Rumunjske i Hrvatske.

Prema Pologeorgisu i Overbaughu (2011.) rapidna globalizacija koja je nastupila u proteklom desetljeću je dovela do golemog rasta industrijske proizvodnje u Istočnoj Europi. Rastuća proizvodnja je neminovno dovela i do veće upotrebe prirodnih resursa te ekoloških

problema budući da je kapital bio usmjeren prema zemljama sa slabijim poštivanjem ekoloških standarda. Ekološki problemi su se pogoršali u zemljama ove regije zbog visoke razine emisije plinova, ispuštanja u vodu, opasnog otpada te su rezultirali u degradaciji krajolika. Rusija, Ukrajina i Bjelorusija imaju opsežne ekološke zakone, ali je implementacija istih mnogo slabija nego u Središnjoj Europi, što dozvoljava proizvođačima da iskoriste navedene propuste i izbjegnu postavljanje potrebnih uređaja za pročišćavanje okoliša. Ukrajina i Bjelorusija i dalje osjećaju negativne posljedice Černobilske nuklearne katastrofe iz 1986. god., a određeni broj autohtone starije populacije se vratio u zone gdje radijacija premašuje dozvoljene razine. Međutim, određeni se pozitivni pomaci ipak događaju. Protokol iz Kyota, kojim se ograničava emisija stakleničkih plinova, su od prosinca 2009. god. ratificirale 192 zemlje, dok se čitava regija Istočne Europe obvezala na redukciju zagađivanja. Želja za pristupanjem EU prisiljava bivše planske ekonomije da razviju i implementiraju opsežne ekološke programe kao preduvjet ulaska u Uniju. Budući da je EU naročito stroga po pitanju zaštite okoliša, novi članovi se moraju pokoriti europskim ekološkim zakonima te na taj način doprinose zajedničkim naporima u očuvanju sigurnosti prirodnog okruženja.

#### **4.2. Odras finansijske krize iz 2008. godine na gospodarstva Srednje i Istočne Europe**

Financijska kriza iz 2008. god je izuzetno teško pogodila regiju Srednje i Istočne Europe, ali su među zemljama ipak postojale signifikantne razlike. Različiti modaliteti krize u ovim zemljama su posljedica specifičnih načina na koje su te zemlje integrirane u međunarodni finansijski sustav te uloge koju finansijski sektor zauzima u razvojnim modelima ovih zemalja. Prije krize, sve do 2007. god., je izgledalo da će zemlje ovih regija polako, ali sigurno dostići ostale razvijenije zemlje Europe. Darvas (2009.) ističe kako je prema procjenama iz listopada 2007. god., kumulativan rast BDP-a za period od 2008. do 2010. god u ovim regijama trebao iznositi 11.4%, dok su za isti period zemlje EU-15 trebale ostvariti rast BDP-a u iznosu od 4.3% (*Slika 1*).



**Slika 1: Procjene rasta BDP-a iz listopada 2007. god. i travnja 2009. god.**

Izvor: Darvas, Z. (2009.): „The Impact of the Crisis on Budget Policy in Central and Eastern Europe“, Bruegel Working paper , 2009/05, stranica 5.

Iako je bilo evidentno da su neke zemlje ovih regija s vremenom nagomilale određene probleme u vidu velikih deficita tekućeg računa i vanjskog duga, očekivalo se da će se navedene ranjivosti s vremenom ispraviti. Međutim procjene iz travnja 2009. god. za navedeni period su ukazale da će pad BDP-a u tim regijama (Central Europe & South Eastern Europe-26) biti najveći u usporedbi s ostalim zemljama u razvoju te da će se BDP u prosjeku kretati po stopi od -4%, dok je taj isti podatak za 25 zemalja Latinske Amerike, 25 azijskih zemalja, 48 afričkih zemalja i 13 zemalja Bliskog istoka bio pozitivan. Primjerice, najlošija predviđanja prema navedenim procjenama su zadesila tri baltičke zemlje za koje je ustanovljeno da će u proučavanom periodu ostvariti pad BDP-a u iznosu od 11-16%, što je zaista radikalna promjena kada se uzmu u obzir predviđanja iz 2007. god. koja su najavljujivala rast od čak 15%. Prema podacima sa službene stranice Svjetske banke, može se konstatirati da su procjene iz travnja 2009. god. bile približno točne jer su sve tri baltičke zemlje u 2009. god. ostvarile pad BDP-a u iznosu od 14.2-14.8%. U 2010. god. su se Estonija i Litva počele polako oporavljati od krize pa je stoga navedeni pokazatelj bio vidno bolji, tj. zemlje su ostvarile rast BDP-a od oko 1.6-2.5%, uz izuzetak Latvije koja je i dalje ostvarivala negativne vrijednosti po pitanju rasta BDP-a i to u iznosu od -2.9%.

Kao razlozi ovolikoj osjetljivosti zemalja navedenih regija se ističu: financijska integracija i kapitalni tokovi, ovisnost o vanjskoj trgovini te migracije i novčane pošiljke (novčani transferi radnika u inozemstvu prema osobama u zemljama porijekla). Priključenje Europskoj uniji nekolicine zemalja ovih regija te bolji izgledi za navedeni položaj ostalih zemalja su uvelike olakšali priljev inozemnog kapitala što je pak dovelo do porasta investicija, ali i do golemog rasta potrošnje te deficita tekućeg računa. U većini ovih zemalja je paralelno sa priljevom kapitala došlo do rasta produktivnosti te posljedično do većih očekivanja o budućim prihodima koji su po realizaciji vodili ogromnom rastu posuđivanja. Vanjska trgovina je igrala značajnu ulogu u ekonomskom rastu ovih zemalja u razdoblju prije krize te je stoga njihova ovisnost o vanjskoj trgovini mnogo veća nego kod drugih zemalja u razvoju. Novčane pošiljke su također jako bitne za određene zemlje poput: Moldavije, BiH, Albanije, Bugarske i Rumunjske gdje predstavljaju značajne udjele u BDP-u.

Kriza je kroz različite kanale imala značajan utjecaj na proračunsku politiku zemalja Srednje i Istočne Europe. Međutim, intenzitet navedenih promjena je varirao među zemljama, jer je uvelike bio determiniran specifičnim karakteristikama pojedinih zemalja. Mihaljević (2010.) konstatira da je upravo otvorenost bila temeljni kanal prelijevanja krize i da su se svi elementi koji se vezuju uz liberalizaciju tržišta (robnog i financijskog), a koji su stvorili preduvjete za brzi rast gospodarstava u ovim regijama prije krize, pretvorili u svoju suprotnost te učinili ove zemlje osjetljivijima na eksterne poremećaje. Većina zemalja ovih regija je prema Darvasu (2009.) osjetila sljedeće posljedice krize: značajan pad ekonomske aktivnosti i prihoda, promjene u globalnom ekonomskom okruženju koje su rezultirale eksternim financijskim ograničenjima i padom izvoza prema glavnim odredištima te signifikantnu promjenu srednjoročne/dugoročne perspektive.

Iako se očekivalo da će zbog nezanemarivih ranjivosti, kriza u središtu međunarodnog financijskog sustava pokrenuti trenutne negativne trendove i kod gospodarstava zemalja Središnje i Istočne Europe, takav scenarij se nije dogodio. Berglöf et al. (2009.) ističu kako su navedene zemlje bile pogođene krizom tek godinu dana nakon njene erupcije u SAD-u te da su unatoč evidentnim katastrofalnim posljedicama ipak pokazale otpornost u određenim dimenzijama koje su za vrijeme prethodnih kriza redovito bile problematične, poput valutnih kriza, sustavnog kolapsa banaka ili političko-ideoloških previranja. Kao uzrok takvim promjenama se navodi članstvo u EU ili političko-ekonomske veze s zemljama članicama što je nagnalo ove regije na kreaciju zrelih domaćih političkih odgovora unatoč golemim gubicima u proizvodnji i posljedičnim socijalnim troškovima. Ove zemlje karakterizira i

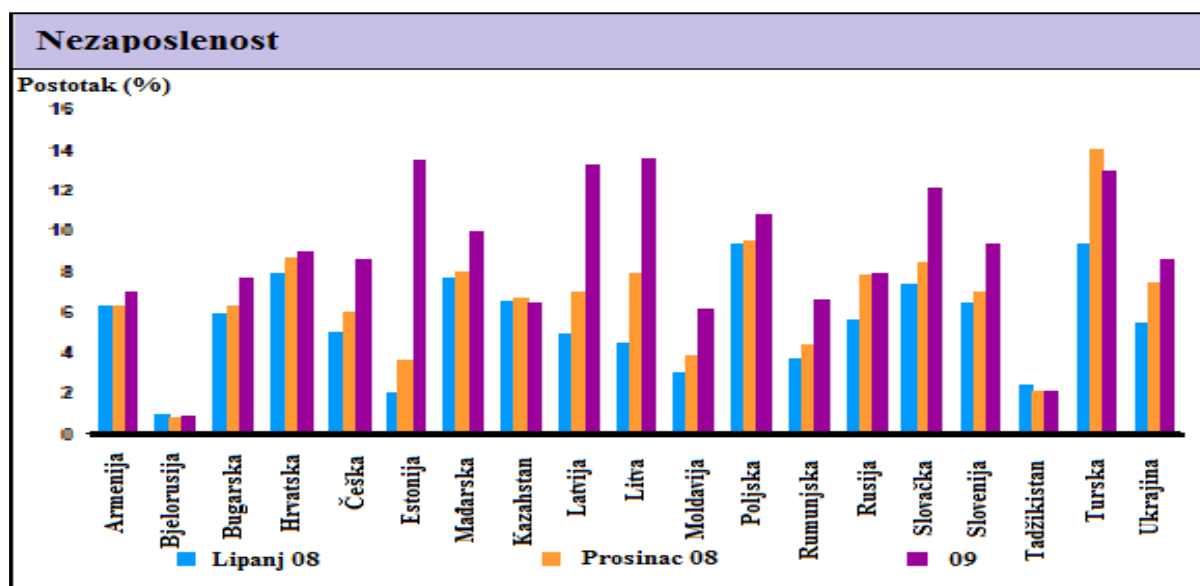
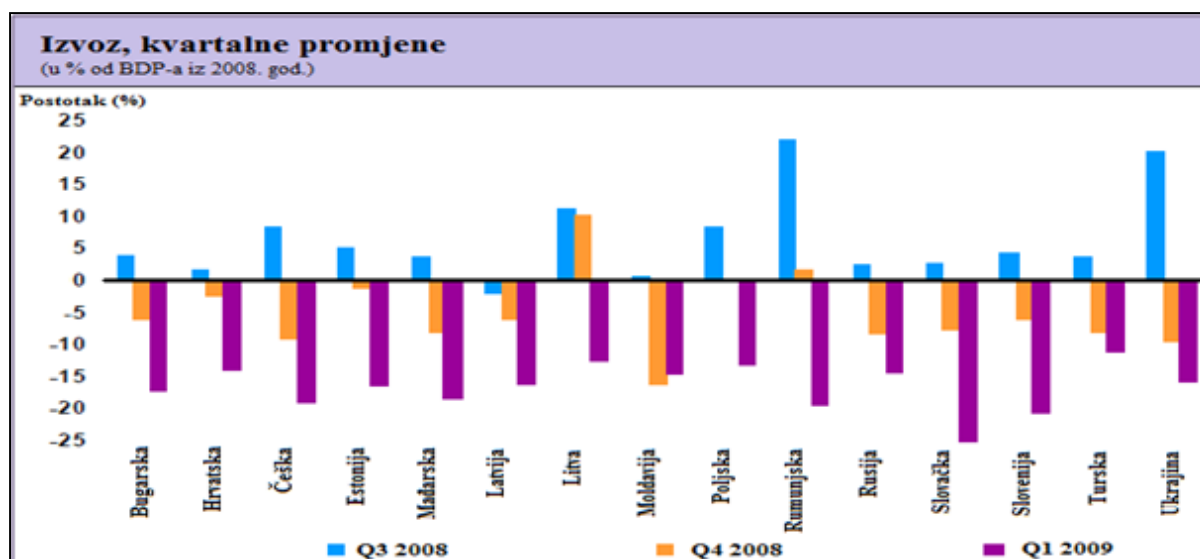
visoki stupanj prisutnosti međunarodnih (najčešće europskih) bankarskih grupacija koje su pridonijele stabilnijem kreditiranju lokalnih podružnica za razliku od direktnog prekograničnog zaduživanja. Berglöf et al. (2009.) konstatiraju da je cjelokupni efekt financijske integracije u rješavanju krize kod zemalja Srednje i Istočne Europe dvosmislen jer su strane banke imale stabilizirajući utjecaj u neutraliziranju nastalih neravnoteža, ali one su te iste neravnoteže u vremenu prije krize uvelike pomogle stvoriti pospješujući kreditne balone i akumulaciju vanjskog duga. Dakle, navedene značajke su bile presudne u kreiranju specifičnog modaliteta krize u ovim regijama koju se pak može analizirati kroz 3 faze:

- od srpnja 2007. g. do rujna 2008. g. – kriza je tijekom prva 4 kvartala ove zemlje uglavnom ostavila nepogođenima na način da su se zadržale razine priljeva kapitala, a nastavljen je rast kredita i domaće potražnje. Iznimno su se u ovom periodu dogodile promjene kod baltičkih zemalja gdje su kreditni mjehuri eruptirali čak i prije nastupa svjetske krize.
- od listopada 2008. g. do ožujka 2009. g. – kriza napokon pogađa ove regije u četvrtom kvartalu 2008. god. nakon meteža koji je nastao propašću Lehman Brothers-a<sup>12</sup> i Washington Mutual-a<sup>13</sup>. Premije za rizik su rapidno porasle dok se drastično smanjio obujam izvoza te bankovno posuđivanje i FDI tokovi (*Slika 2*). Do studenog su mnoge zemlje ostvarivale golemi pad industrijske proizvodnje, a po prvi put u posljednjih nekoliko godina je počeo slabiti domaći rast kredita. U veljači se kriza prelila iz realnog u financijski sektor te je pokrenula val pritisaka na nacionalne valute.
- od travnja 2009. g. do ... – u skladu s općenitim oporavkom međunarodnih financijskih tržišta, regionalni financijski indikatori su počeli ukazivati na uzlazne trendove u ožujku 2009. god. Kod velikog broja zemalja pad industrijske proizvodnje je usporio ili se pretvorio u polagani rast. U isto vrijeme efekti financijskih i realnih šokova su se počeli osjećati kod kućanstava te u korporativnom i bankarskom sektoru.

---

<sup>12</sup> **Lehman Brothers** – globalna tvrtka za financijske usluge koja je prije bankrota 2008. god. bila četvrta najveća investicijska banka u SAD-u (iza Goldman Sachs-a, Morgan Stanley-a i Merrill Lynch-a) te je poslovala u sferama investicijskog i privatnog bankarstva te trgovine dionicama i fiksnim prihodima.

<sup>13</sup> **Washington Mutual** – holding društvo koje je bilo vlasnik Washington Mutual Bank koja je bila najveća američka štedno-kreditna udruga do propasti 2008. god.



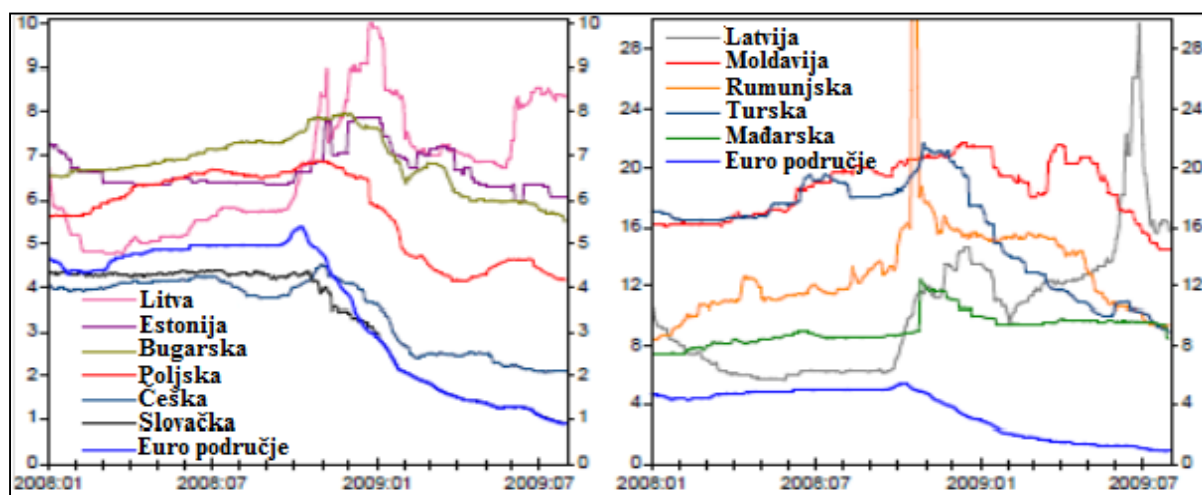
**Slika 2: Odabrani pokazatelji za 1. godinu krize u zemljama Srednje i Istočne Europe, 08.–09.**

Izvor: Berglöf, E. et al. (2009.): „Understanding the Crisis in Emerging Europe“, Working paper No. 109, stranica 6. i 7.

Među zemljama su bile evidentne razlike po pitanju odgovora monetarne politike na novonastalu krizu što je ujedno reflektirano i u tromjesečnim međubankarskim kamatnim stopama. Zemlje poput Češke, Slovačke i Poljske su oprezno smanjile kamatne stope, dok su ih Mađarska i Rumunjska morale drastično povećati (*Slika 3*). Aktivnosti monetarne politike su bile determinirane pritiscima na tečajeva, valutnoj kompoziciji duga, kredibilitetu ekonomskih politika i inflatornim očekivanjima. Rusija i Ukrajina su ciljale stabilizaciju tečajeva, a Rusija je u svrhu obrane tečaja izgubila trećinu svojih rezervi. Ruski fiskalni



poticaji su 2009. god bili najveći među G-20<sup>14</sup> zemljama, a u trogodišnjem periodu između 2008. g. i 2010. g. su bili šesti što ih, promatrajući ih kao postotak BDP-a, čini većima od onih u SAD-u i bilo kojoj europskoj zemlji. Poljski fiskalni poticaji su iznosili 0.5% BDP-a, dok su turski poticaji od 0.3% BDP-a bili drugi najniži među G-20 zemljama.



**Slika 3: Tromjesečne međubankarske kamatne stope, 2. siječnja 2008. – 31. srpnja 2009.**

Izvor: Darvas, Z. (2009.): „The Impact of the Crisis on Budget Policy in Central and Eastern Europe“, Bruegel Working paper , 2009/05, stranica 21.

Dale i Hardy (2011.) ističu da je gospodarstvo Latvije pretrpjelo najveću recesiju u EU-u s padom BDP-a za 18% i porastom nezaposlenosti na 20% što je rezultiralo valom emigracije stanovništva koje je bježalo od siromaštva. Većina zemalja ovih regija je osjetila pad BDP-a koji je bio značajno iznad prosjeka EU. Mađarska je također bila snažno zahvaćena krizom koju su dodatno intenzivirali visoki proračunski deficit, ovisnost o izvozu i golemo oslanjanje na strani kapital. Gotovo dva milijuna Mađara je dizalo kredite u stranim valutama, a samo pozajmljivanje u stranoj valuti je činilo 85% svih kredita. Devalvacija domaće valute je dovela do naglog porasta troškova otplate duga pa su dužnici podložni neispunjenju obaveza bili prisiljeni na prodaju nekretnina, a ostali su bili suočeni s pozamašnim ratama kredita.

Srpska razvojna strategija bazirana na zaduživanju i uvozu je kreirala niz problema na početku gospodarske krize kada je nastupila nestašica kredita i FDI. Vrijednost dinara je pala za 30%, a rastuća inflacija je mnoga kućanstva gurnula u sivu ekonomiju. Ukrajina se također uvelike oslanjala na inozemna tržišta dobara, a prije krize je drastično raslo zaduživanje privrednih subjekata što je u kombinaciji s visokim cijenama nafte povećalo proračunski i

<sup>14</sup> **G-20 (Group of Twenty)** – neformalni forum koji okuplja ministre financija i guvernera središnjih banaka 19 najrazvijenijih nacionalnih ekonomija i Europsku uniju kao posebnu cjelinu. Mandat G-20 je promidžba otvorene i konstruktivne rasprave o ključnim temama vezanim za globalnu ekonomsku stabilnost.

trgovinski deficit. Smith i Swain (2009.) tvrde da je pad svjetske potražnje za metalnim proizvodima u realnoj ekonomiji rezultirao bankarskom krizom, jer se privatni sektor našao u nemogućnosti da financira svoj vanjski dug. Geopolitičke napetosti s Rusijom koje su uskoro uslijedile su samo dodatno potencirale navedene slabosti.

Za razliku od turbulentnih devedesetih, rusko gospodarstvo je u periodu nakon 2000. god. doživjelo procvat zbog visokih cijena nafte i plina što je Putinov režim iskoristio kako bi otplatio vanjske dugove i nagomilao inozemne devizne pričuve. Međutim, dok se javni vanjski dug otplaćivao, dug privatnog sektora je rapidno rastao te je stoga Rusija bila ekonomski jako ranjiva kad je nastupila kriza. U svrhu oporavka ruskog gospodarstva, ruska središnja banka je izdvojila 222 milijarde američkih dolara (14% BDP-a) što je samo pojačalo međuovisnost države i kapitala. Država je također bila u mogućnosti da intervenira na deviznim tržištima kako bi upravljala devalvacijom rublja.

Poljska i Češka nisu bile toliko drastično pogođene krizom kao ostale zemlje Srednje i Istočne Europe jer, među ostalim karakteristikama, nisu imale goleme balone na tržištu nekretnina, a dug kućanstava u stranoj valuti je bio mnogo niži nego kod ostalih zemalja. Smith i Swain (2009.) naglašavaju da je Poljska profitirala i zbog velikog domaćeg tržišta te izvoznih sektora, poput automobilske kojima se pomagalo raznim anti-kriznim intervencijama s ciljem poticanja potražnje u Zapadnoj Europi. Češki bankarski sektor je ostao gotovo netaknut, dok je pad poljskog zlota od 30% u odnosu na euro omogućio zemlji stjecanje prednosti pred konkurentima u Eurozoni. Rast poljskog BDP-a od 1,7% tijekom 2009. god. je bio najbolji u OECD-u. Međutim, nezaposlenost od 10% u 2011. god. je bila iznad prosjeka EU (8.9%), a dodatni zabrinjavajući podatak je činjenica da Poljska ima jednu od najviših stopa siromašnih zaposlenika u EU. Budući da će Poljska biti najveći primatelj sredstava iz kohezijskog fonda<sup>15</sup> EU, što će u periodu između 2009. i 2015. god. u prosjeku godišnje iznositi 3.3% BDP-a, za očekivati je da će se poboljšati situacija. Poljska vlada je 2009. god. pokrenula dodatni val privatizacije kako bi se smanjio javni dug koji je za vrijeme krize porastao sa 2% na 7,1% BDP-a.

---

<sup>15</sup> **Kohezijski fond** – instrument namijenjen najmanje razvijenim državama članicama EU koji se koristi za financiranje velikih infrastrukturnih projekata (> 25 milijuna eura za okolišne projekte; > 50 milijuna eura za prometne projekte) na području prometne infrastrukture i zaštite okoliša, u zemljama čiji je BDP < 90% prosjeka EU.

Ekonomska kriza iz 2008. god je imala signifikantan utjecaj na svakodnevni život i prosperitet pojedinaca i kućanstava širom regija Srednje i Istočne Europe. Prema procjenama Svjetske banke iz 2009. god., kriza je dovela do rasta broja siromašnih stanovnika ovih zemalja za 15 milijuna. Predviđeni rast državnih deficita je uvelike ograničavao državnu fleksibilnost u rješavanju gorućeg problema koje je predstavljalo rastuće siromaštvo. Socijalne posljedice krize i limiti državnim intervencijama su rezultirali socijalnim nemirima i političkim nestabilnostima kod velikog broja zemalja.

Dale i Hardy (2011.) navode kako su državne mjere implementirane kao odgovor na krizu kod niza zemalja dovele do otpora stanovništva. U Rusiji su se odvijali štrajkovi radnika zaposlenih u automobilskoj i cementnoj industriji, prosvjedi umirovljenika i demonstracije za pravo na slobodno okupljanje. U Ukrajini su se organizirali štrajkovi zbog otkaza i neisplate plaća, a sindikati su predvodili mase koje su prosvjedovale protiv siromaštva. U Češkoj je 30 tisuća sindikalaca prosvjedovalo protiv loših uvjeta rada, dok je u Rumunjskoj 10 tisuća zaposlenika javnog sektora prosvjedovalo protiv mjera za smanjenje plaća i mirovina te je navedeno okupljanje bilo jedno od najvećih u posljednjih nekoliko desetljeća. U Poljskoj su se sindikati udružili i prosvjedovali protiv vladinog plana o zamrzavanju plaća, dok su se u Litvi i Latviji paralelno odvijali protesti koji su poprimili regionalne razmjere.

#### **4.3. MMF-ova podrška zemljama Srednje i Istočne Europe**

Kao ključni čimbenici kojima se objašnjava sudjelovanje zemalja Srednje i Istočne Europe u MMF-ovim programima se najčešće navode: visoki deficit tekućih plaćanja, nedostatak rezervi u odnosu na potrebe financiranja u kratkom roku i prosječno veće stope rasta kreditne aktivnosti. Bilas i Jovanović (2011.) tvrde da ostali uvjeti poput: rasta, inflacije, fiskalne ravnoteže i javnog duga nisu bili značajno različiti u zemljama koje su zaključile program u odnosu na one koje to nisu učinile.

Zajmovi koje je MMF dodjeljivao su bili uvjetovani programima stabilizacije koji su slijedili logiku po kojoj bi s ciljem otplate danih zajmova trebalo povećati sredstva ili kroz rast domaće proizvodnje ili kroz smanjenje domaće potrošnje. Budući da je u kratkom roku uvijek lakše smanjiti potrošnju nego povećati proizvodnju, svi MMF-ovi stabilizacijski programi su restriktivni. MMF polazi od shvaćanja da će na ekonomski rast povoljnije djelovati efekti smanjenja javne potrošnje, koja je obično prva na udaru kod MMF-ovih programa, od onih koji se baziraju na povećanju poreza.

MMF je u ožujku 2009. god. uveo određene promjene u proceduru pozajmljivanja te je predstavio novu olakšicu, fleksibilnu kreditnu liniju, koju je namijenio članicama MMF-a s prihvatljivim makroekonomskim pokazateljima i politikom. Navedeni instrument je imao sljedeće karakteristike: neograničen pristup, dugoročne rokove otplate i mogućnost neograničene obnove. Pristup se je odobravao na razdoblje od 12 mjeseci, a nakon 6 mjeseci bi uslijedila revizija kako bi se osiguralo da je zemlja i dalje kvalificirana. MMF je u svibnju 2009. god. Poljskoj odobrio pristup fleksibilnoj kreditnoj liniji, dok su s Mađarskom, Latvijom, Srbijom, Rumunjskom i BiH sklopljeni stand-by aranžmani (*Tablica 4*). Mađarskoj, Latviji i Rumunjskoj je uz stand-by aranžmane od MMF-a, dodijeljena i pomoć od EU za rješavanje problema platnih bilanci.

Zbog zabrinutosti vodećih europskih banaka za svoje podružnice, javila se snažna podrška stabilizaciji financijskih sustava zemalja ovih regija. Posebno se isticao forum u vidu Inicijative za koordinaciju europskih banaka, tzv. Bečka inicijativa, koji je bio sastavljen od predstavnika vlasti svih zainteresiranih zemalja, najvećih europskih banaka, MMF-a, Europske banke za obnovu i razvoj, Svjetske banke i Europske komisije. Kulminirao je potpisivanjem sporazuma u kojem su navedene mjere kojima će matične banke podržati svoje banke-kćeri u tranzicijskim zemljama, dok su se tranzicijske zemlje obvezale podržati likvidnost banaka bez obzira da li su u domaćem ili inozemnom vlasništvu.

Lütz i Kranke (2010.) smatraju da je, suprotno očekivanjima, MMF imao puno fleksibilniji pristup u rješavanju krize u Srednjoj i Istočnoj Europi za razliku od EU koja je isticala važnost primjene ortodoksnih politika pokušavajući očuvati odredbe Washingtonskog konsenzusa. EU i MMF su imali snažne nesuglasice oko odabira najbolje strategije za baltičke zemlje pa su se tamošnje političke vlasti često nalazile u nezahvalnom položaju pokušavajući ispuniti ponekad suprotstavljene zahtjeve. Rezultat takvih konfliktnih pristupa je bilo strogo posuđivanje zemljama navedenih regija.

Tablica 4: Sadržaj aranžmana zemalja Središnje i Istočne Europe s MMF-om, 08.-09.

Zemlja	Visina i datum odobrenja zajma	Ključni ciljevi i mjere	Dodatne informacije
Mađarska	15,7 milijardi USD, studeni 2008.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ fiskalna konsolidacija, vraćanje povjerenja u održivost javnih financija u kratkom i dugom roku</li> <li>▪ kapitalizacija banaka radi prevencije rizika u okviru financijskog sustava</li> <li>▪ visoka vanjska financijska podrška kako bi se minimizirali rizici duga i tečaja.</li> </ul>	Uz IMF, program podupire EU s 8,4 milijardi USD te Svjetska banka s 1,3 milijardi USD.
Latvija	2,4 milijardi USD, prosinac 2008.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ mjere za sprečavanje gubitaka bankovnih depozita i međunarodnih rezervi</li> <li>▪ povratak povjerenja u bankovni sustav u srednjem roku i podrška restrukturiranju privatnog duga</li> <li>▪ fiskalne mjere za ograničenje proračunskog deficita i priprema za ispunjavanje maastrihtskih kriterija</li> <li>▪ implementacija politike dohodaka i strukturne reforme u svrhu povećanja konkurentnosti u okviru sustava fiksnog tečaja.</li> </ul>	Koordinirani međunarodni paket mjera koji uključuje Europsku komisiju, nordijske zemlje, Svjetsku banku, Europsku banku za obnovu i razvoj. Strane banke potvrdile su obvezu pružanja financijske potpore svojim podružnicama u zemlji.
Srbija	0,5 milijardi USD, siječanj 2009.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ fiskalno uravnoteženje 2009.-2010. s deficitom opće države od 1,75% BDP-a 2009., te daljnjom konsolidacijom u 2010.</li> <li>▪ provođenje striktnih politika dohodaka u smjeru obuzdavanja plaća u javnom sektoru i rasta mirovina te smanjenje neprioritetne tekuće potrošnje kako bi se stvorio prostor za infrastrukturne investicije</li> <li>▪ jačanje okvira targetiranja inflacije uz držanje fleksibilnog deviznog tečaja.</li> </ul>	U svibnju 2009. je financijska pomoć povećana na 4 milijardi USD.
Rumunjska	17,1 milijardi USD, svibanj 2009.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ smanjenje javne potrošnje te unapređenje dugoročne fiskalne održivosti</li> <li>▪ održavanje primjerene kapitalizacije banaka i likvidnosti domaćeg financijskog tržišta</li> <li>▪ podrška inflacijskom targetiranju</li> <li>▪ osiguranje vanjskog financiranja te vraćanje povjerenja potrošača</li> <li>▪ povećanje alokacije socijalnim programima, osobito zaštita najugroženijih umirovljenika te zaposlenika javnog sektora s niskim dohotkom.</li> </ul>	Uz IMF program podržavaju EU s 6,76 milijardi USD, Svjetska banka s 1,35 milijardi USD, Europska banka za obnovu i razvoj i ostale institucije s dodatnih 1,35 milijardi USD.
Poljska	20,6 milijardi USD, svibanj 2009.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ kreditna linija kao mjera opreza za unapređenje međunarodnog kredibiliteta (FCL).</li> </ul>	
Bosna i Hercegovina	1,6 milijardi USD, srpanj 2009.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ smanjenje strukturnog proračunskog salda većim dijelom kroz ograničenje potrošnje na plaće u javnom sektoru i kroz štednju na socijalnim transferima, kako bi se javne financije dovele na staze srednjoročne održivosti</li> <li>▪ reforma sustava naknada, javne uprave i proračunskog procesa</li> <li>▪ podrška adekvatnoj likvidnosti i kapitalizaciji banaka.</li> </ul>	

Izvor: Bilas, V. i Jovanović, E. (2011.): „Djelovanje Međunarodnog monetarnog fonda u suzbijanju aktualne krize u zemljama Središnje i Istočne Europe“, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 9, br. 2., stranica 91. i 92.

Latvija, gdje su tenzije poprimile vidljivi oblik, predstavlja poučan slučaj za izvlačenje zaključaka o suprotstavljenim stavovima MMF-a i EU. Glavnina sukoba se je vodila oko tečajnog režima prema kojem je latvijska nacionalna valuta (lats) u vrijeme krize bila vezana za euro ( $Ls\ 0.702804 = \text{€}1$ ). Naime od 2005. god. lats je uključen u Tečajni mehanizam II (ERM II)<sup>16</sup> te iako je uključenim valutama dopušteno da fluktuiraju unutar ranga  $\pm 15\%$  u odnosu na postavljeni tečaj, latvijske vlasti su odlučile držati lats unutar ranga  $\pm 1\%$ . MMF je 2007. god., potaknut sumnjama ministarstva financija SAD o podcijenjenoj kineskoj valuti, pojačao individualni nadzor zemalja i ustanovio da je latvijska valuta precijenjena i da zemlja ima golemi deficit tekućeg računa. Mnogi u MMF-u su strahovali da, u slučaju da se Latviju propusti unatoč očitim valutnim odstupanjima, neće moći potaknuti Kinu na revalorizaciju svoje valute pa su stoga odlučili šutjeti o latvijskom problemu. Kada je postalo evidentno da će Latvija zbog financijske krize morati zatražiti MMF-ovu pomoć, kreiran je stand-by aranžman koji je prouzrokovao negodovanje zemalja koje su osjetile negativne posljedice vezivanja svojih nacionalnih valuta. Naime, iako je program jednoglasno prihvaćen od EU organa, zemlje poput Rusije i Ujedinjenog Kraljevstva su bile dosta skeptične i upozoravale su na rizike koje za sobom povlači održavanje takvog tečajnog režima i sugerirali su primjenu fluktuirajućeg tečaja koji bi bio manje podložan napadima špekulanata i stoga manje sklon kolapsu. Međutim, naposljetku je latvijski program ipak sadržavao mjeru o vezivanju nacionalne valute za euro.

Nakon što Latvija nije uspjela smanjiti proračunski deficit na programom zahtijevanih 5% BDP-a, MMF je odgodio isplatu tranše i predložio je da se Latviji dozvoli uvođenje eura bez formalnog članstva u Ekonomskoj i monetarnoj uniji EU-a (EMU). Navedeni prijedlog je naišao na žestoko protivljenje Europske središnje banke i EMU financijskih ministara koji su smatrali da takvo manevriranje pravilima nije politički tolerantno niti ekonomski osjetljivo. Odlučeno je da će se poštivati utemeljene norme čak iako bi to moglo značiti dodatne nevolje za ionako porušene ekonomije. Latvijsko predano vezivanje latsa za euro je zahtijevalo duboke rezove u javnoj potrošnji do te mjere da je vlast bila prisiljena reducirati socijalne troškove. MMF je smatrao da su negativne društvene posljedice implementacije programa direktno povezane s tečajnim režimom te se je stoga zalagao za opciju kojom bi troškovi prilagodbe bili ravnopravnije raspoređeni kroz duži period vremena kako bi se osigurao manje

---

<sup>16</sup> **Tečajni mehanizam II (ERM II)** – sustav deviznih tečajeva u kojem zemlje članice EU moraju sudjelovati barem dvije godine kako bi stekle uvjete za članstvo u Ekonomskoj i monetarnoj uniji Europske unije. Cilj je poboljšati stabilnost uključenih valuta i stvoriti evaluacijski mehanizam za potencijalne članice Eurozone. Trenutačno ERM II uključuje samo jednu valutu, dansku krunu.



bolan ekonomski oporavak. Lütz i Kranke (2010.) ističu kako se je naposljetku provodila preferirana strategija glavnih EU aktera.

Orăștean (2014.) iznosi sažeti prikaz svih MMF-ovih programa za EU članice u periodu od 2008. god. do 2013. god (Tablica 5). U navedenom periodu je odobreno 14 aranžmana za 8 zemalja i to 6 stand-by aranžmana (SBA), 4 proširena aranžmana (EFF) i 4 fleksibilne kreditne linije (FCL) koje se je smatralo mjerama opreza. Gotovo svi sporazumi su implicirali izuzetan pristup MMF-ovim resursima iznad uobičajenih granica. Primjerice, Grčkoj je određen maksimum na razini od 2159% kvote.

**Tablica 5: MMF-ovi programi u EU članicama tijekom 2008.-2013. (u mil. SDR)**

Br.	Zemlja	Vrsta dogovora	Datum dogovora	Datum isteka ili raskida	Odobreni iznos	Povučeni iznos	Preostali iznos
1.	Cipar	EFF	svibanj 2013	svibanj 2016	891.0	668.2	222.7
2.	Grčka	EFF	ožujak 2012	ožujak 2016	23,785.3	16,574.4	23,280.8
3.		SBA	svibanj 2010	ožujak 2012	26,432.9	8,891.1	17,541.8
4.	Mađarska	SBA	studeni 2008	listopad 2010	10,537.5	2,900.5	7,637.0
5.	Irska	EFF	prosinac 2010	prosinac 2013	19,465.8	18,205.4	18,205.4
6.	Latvija	SBA	prosinac 2008	prosinac 2011	1,521.6	539.3	982.2
7.	Poljska	FCL	siječanj 2013	siječanj 2015	22,000.0	0	0
8.		FCL	siječanj 2011	siječanj 2013	19,166.0	19,166.0	0
9.		FCL	srpanj 2010	siječanj 2011	13,690.0	13,690.0	0
10.		FCL	svibanj 2009	svibanj 2010	13,690.0	13,690.0	0
11.	Portugal	EFF	svibanj 2011	svibanj 2014	23,742.0	2,363.0	21,379.0
12.	Rumunjska	SBA	rujan 2013	rujan 2015	1,751.3	1,751.3	5,210.0
13.		SBA	ožujak 2011	lipanj 2013	3,090.6	3,090.6	7,682.6
14.		SBA	svibanj 2009	ožujak 2011	11,443.0	874.0	10,569.0

Izvor: Orăștean, R. (2014.): „The Lending Arrangements of the IMF in European Union in Times of Crisis- Characteristics and Evolutions“, Studies in Business and Economics, stranica 136.



U proljeće 2010. god. MMF i EU su kreirali program financijske potpore za Grčku koja je bila u velikim problemima zbog golemog rasta proračunskog deficita (sa 3.7% na 12.5% BDP-a), pada rejtinga s A- razine na razinu „smeća“ i sveopćeg straha od bankrota. Program je bio zajednički razrađen od strane Europske komisije<sup>17</sup>, Europske središnje banke i MMF-a koji su formirali trijumvirat zvan „Troika“, dok je financijska pomoć uplaćena na način da je 80 milijardi € predstavljalo bilateralne zajmove od EU ekonomija, a 30 milijardi € je uplatio MMF kroz stand-by aranžman. Seitz i Jost (2012.) ističu da je „Troika“ kao novo institucionalno tijelo formirana jer EU nije mogla samostalno riješiti probleme i jer političari zemalja koje imaju ulogu financijskih donora (prvenstveno njemačka kancelarka Angela Merkel) nisu vjerovali europskim institucijama te su htjeli na ovaj način reducirati problem moralnog hazarda koji je povezan s otkupom dugova (*Slika 4*). Prema Orašćeanu (2014.) ciljevi grčkog stand-by aranžmana su bili: očuvati stabilnost financijskog sektora, poboljšati konkurentnost gospodarstva i vratiti povjerenje investitora, dok su ciljevi proširenog aranžmana koji je uslijedio po završetku prvotnog bili: reducirati udio duga u BDP-u na 120% do 2020. god., postaviti pitanje rasta u središte fokusa grčkih vlasti, stabilizirati javnu potrošnju te osigurati solventnost bankarskog sektora pritom štiteći štediše.

Mađarski stand-by aranžman odobren u studenom 2008. god. predstavlja prekretnicu jer je bio prvi zajednički program MMF-a i EU te su na osnovu njega postavljeni obrasci za buduće zajedničke programe kojima bi se iskoristile komparativne prednosti obiju institucija. Seitz i Jost (2012.) navode da je EU u ovu svrhu koristio Olakšicu za pomoć platnoj bilanci (Balance-of-Payments Assistance Facility - BoP) kojom je u zajednički financijski paket uplaćeno oko 6.5 milijardi €, dok je MMF uplatio oko 12 milijardi €, a Svjetska banka 1 milijardu €. Navedeni program je za ciljeve imao: implementaciju drastične fiskalne prilagodbe kako bi se smanjilo pretjerano zaduživanje, održati adekvatnu razinu likvidnosti i kapitala u bankarskom sektoru, obnoviti stabilnost financijskog sektora i stvoriti uvjete za ekonomski oporavak. Poljska je u periodu od 2009. god. do 2015. god u 4 navrata bila korisnica fleksibilne kreditne linije čiji su ciljevi bili sljedeći: pomoći vlastima u kreiranju odgovora na krizu, jačati tržišno samopouzdanje, pozicionirati zemlju u bolju poziciju po pitanju upravljanja potencijalno štetnim događajima, jačati potporu makroekonomskim politikama, štititi ekonomiju od potencijalnih vanjskih rizika i očuvati povjerenje investitora.

---

<sup>17</sup> **Europska komisija** – političko i glavno izvršno tijelo Europske unije koje se često naziva i Vladom EU. Zamišljena je kao tijelo koje djeluje tako da je odlučivanje u njemu neovisno od volje država članica (nacionalni karakter). Zajedno s Europskim parlamentom i Vijećem Europske Unije, čini tri glavne institucije koje vode Europsku uniju.

Rumunjska je u proljeće 2009. god postala treća EU članica (nakon Mađarske i Latvije) za koju je kreiran zajednički MMF/EU program. Za zemlju su od 2009. do 2015. god kreirana 3 stand-by aranžman koja su za ciljeve imali: reducirati fiskalnu neravnotežu kako bi deficit pao ispod 3% BDP-a do 2011. god., održati adekvatnu kapitalizaciju banaka i razinu likvidnosti na domaćim financijskim tržištima, reducirati i održati inflaciju na željenoj razini rumunjske središnje banke do kraja 2009. god., osigurati potrebno eksterno financiranje i povećati povjerenje investitora, stimulirati potencijalni rast kroz strukturne reforme, povećati efikasnost javnog sektora reducirajući birokratske barijere ekonomskoj efikasnosti, povećati apsorpciju sredstava strukturnih fondova EU<sup>18</sup>, uvesti korjenite reforme u energetskom i transportnom sektoru (cjenovne reforme, povećati regulaciju, restrukturirati i privatizirati poduzeća navedenih sektora koja su u državnom vlasništvu), kreirati zaštitu od potencijalnih budućih šokova, očuvati ispravne makroekonomske politike i stabilnost financijskog sektora.

---

<sup>18</sup> **Strukturni fondovi EU** – financijski instrumenti koji podupiru provedbu pojedine politike Europske unije u zemljama članicama. Najčešće se pod strukturnim fondovima misli na Europski fond za regionalni razvoj koji za cilj ima jačanje ekonomske i socijalne kohezije u EU te smanjenje razvojnih razlika između regija i Europski socijalni fond koji služi za poticanje zapošljavanja u Europskoj uniji

## **5. EMPIRIJSKA ANALIZA EFIKASNOSTI MMF-OVIH PROGRAMA ZA PREMOŠĆIVANJE FINACIJSKE KRIZE U ODABRANIM ZEMLJAMA SREDNJE I ISTOČNE EUROPE**

### **5.1. Metodologija istraživanja**

Empirijsko istraživanje obrađivane tematike je podijeljeno na dva dijela. Prvi dio se fokusira na identifikaciju MMF-ovih programa kreiranih za zemlje Srednje i Istočne Europe u periodu od 2008. do 2015. god. U tu su svrhu, služeći se MMF-ovom regionalnom klasifikacijom, na web stranicama MMF-a pod kategorijom statističkih podataka pronađeni individualni financijski podaci iz kojih su ustanovljene karakteristike kreiranih programa poput: vrste aranžmana, rokova, dogovorenog i konkretno iskorištenog iznosa. Navedena obilježja su ključna kako bi se ustanovilo postojanje recidivizma u navedenom periodu, tj. namjera je uvidjeti učestalost i trajanje MMF-ovih programa u regijama Srednje i Istočne Europe. Potom se iz omjera povučenih i odobrenih sredstava analizira finalizacija provedenih programa kako bi se stekao početan uvid u efikasnost provedenih programa.

Drugi dio istraživanja je fokusiran na komparaciju postotnih promjena vrijednosti temeljnih makroekonomskih pokazatelja sadržanih u postavljenim hipotezama (inflacija, deficit tekućeg računa platne bilance, javni dug, BDP per capita, stopa rasta BDP-a, razina rezervi) između zemalja Srednje i Istočne Europe koje su u analiziranom periodu bile korisnice MMF-ovih programa i onih koje nisu podnijele zahtjeve za istima. Za dobivanje potrebnih vrijednosti korištene su baze podataka Svjetske banke i MMF-a, a rezultati su sistematizirani u odgovarajućim tablicama koje u konačnici sadrže podatke o navedenim varijablama u prvoj i posljednjoj godini, tj. za 2008. i 2014. god. (podaci za 2015. god. su uvelike nepotpuni). Potom su u programu Ms Excel izračunate postotne promjene vrijednosti odabranih varijabli za navedeni period koje će se zatim importirati u program SPSS Statistics u svrhu daljnje analize.

Dobivene vrijednosti su unutar programa SPSS Statistics obrađene t-testom za nezavisne uzorke kojim se uspoređuju aritmetičke sredine dvaju nepovezanih grupa podataka koje predstavljaju istu zavisnu varijablu. Jednu grupu podataka predstavljaju vrijednosti zavisnih varijabli za zemlje koje su bile korisnice MMF-ovih zajmova, a drugu skupinu čine vrijednosti koje karakteriziraju zemlje koje nisu zatražile MMF-ovu pomoć, dok su zavisne

varijable dakako varijable definirane u pomoćnim istraživačkim hipotezama. Ovaj empirijski test je korišten kako bi se ustanovilo postojanje signifikantnosti razlike u vrijednostima 6 odabranih makroekonomskih pokazatelja kod zemalja koje su bile korisnice zajmova i onih koje takvo što nisu zatražile u periodu nakon svjetske krize iz 2008. godine.

Kao rezultat provedenog testa se dobiju po dvije tablice za svaku varijablu, od kojih prva sadrži deskriptivnu statistiku za isti pojavni oblik konkretne varijable u dvjema različitim grupama, tj. podatke o aritmetičkoj sredini, broju članova u uzorku, standardnoj devijaciji (prosječnom odstupanju vrijednosti od aritmetičke sredine) i standardnoj grešci aritmetičke sredine, a druga tablica sadrži rezultate provedenog t-testa. Naime, druga tablica pruža uvid u razliku među vrijednostima aritmetičkih sredina istih pojava oblika zavisne varijable promatrane u dvama različitim grupama te kao takva sadrži podatke koji pobliže određuju dobivenu razliku, a to su aritmetička sredina, standardna greška, donja i gornja granica intervala pouzdanosti uz razinu pouzdanosti od 95% te podatke o t-vrijednosti, stupnjevima slobode i razini signifikantnosti, iz kojih se u konačnici zaključuje o karakteru MMF-ovih programa. Prva dva stupca navedene tablice su rezervirana za Levene-ov test homogenosti varijance (prosječno kvadratno odstupanje od prosjeka) kojim se provjerava da li se varijance ispitivanih grupa, izražene u ovom slučaju preko standardnih devijacija, statistički značajno razlikuju. Kako bi se mogli donijeti zaključci o provedenom t-testu za nezavisne uzorke, potrebno je dobiti podatke prema kojima je razina signifikantnosti Levene-ovog testa veća od 5% što ukazuje na postojanje homogenosti varijance ispitivanih grupa.

Primjenom t-testa za nezavisne uzorke se može zaključiti o signifikantnosti promjena odabranih varijabli uspoređujući zemlje koje su bile korisnice MMF-ovih zajmova s onima koje ih nisu zatražile te se na taj način otkriva uspješnost MMF-ovih programa kreiranih za zemlje Srednje i Istočne Europe u periodu od 2008. do 2015. god. Navedenim istraživanjem se zaključuje o efikasnosti provedenih programa u suzbijanju inflacije, rasta javnog duga i deficita tekućeg računa platne bilance te poticanju rasta BDP per capita, stope rasta BDP-a i razine rezervi u odabranim regijama. Dobiveni rezultati mogu poslužiti kao indikatori potrebnih promjena osmišljenih programa ukoliko se pokaže da su statistički značajno utjecali na pogoršanje makroekonomskih pokazatelja, a u slučaju optimalnog ishoda kojim se ukazuje na poboljšanje varijabli, potvrđuju se odabrane smjernice i metode MMF-ovih programa.

## 5.2. Rezultati i analiza rezultata istraživanja

Na temelju individualnih financijskih podataka sa MMF-ove službene web stranice ustanovljeni su financijski aranžmani sklopljeni sa zemljama Srednje i Istočne Europe u periodu od 2008. do 2015. god (Tablica 6). MMF je u 7-godišnjem periodu kreirao 23 programa za 11 zemalja navedenih regija i to 13 stand-by aranžmana (SBA), 3 proširena aranžmana (EFF), 5 fleksibilnih kreditnih linija (FCL), 1 linija za predostrožnost i likvidnost (PLL) i 1 prošireni kreditni aranžman (ECF).

**Tablica 6: MMF-ovi programi u Srednjoj i Istočnoj Europi, 2008.-2015. (u mil. SDR)**

	Zemlja	Vrsta aranžmana	Datum dogovora	Datum isteka ili raskida	Odobreni iznos	Povučeni iznos	Preostali iznos
<b>Srednja i Istočna Europa</b>	Mađarska	SBA	studeni 2008	listopad 2010	10,537.500	7,637.000	0
	Poljska	FCL	siječanj 2015	siječanj 2017	15,500.000	0	0
		FCL	siječanj 2013	siječanj 2015	22,000.000	0	0
		FCL	siječanj 2011	siječanj 2013	19,166.000	0	0
		FCL	srpanj 2010	siječanj 2011	13,690.000	0	0
		FCL	svibanj 2009	svibanj 2010	13,690.000	0	0
<b>Jugoistočna Europa</b>	Albanija	EFF	veljača 2014	veljača 2017	295.420	123.080	123.080
	Bosna i Hercegovina	SBA	rujan 2012	lipanj 2015	558.030	422.750	422.750
		SBA	srpanj 2009	srpanj 2012	1,014.600	338.200	4.228
	Makedonija	PLL	siječanj 2011	siječanj 2013	413.400	197.000	0
	Rumunjska	SBA	ožujak 2011	lipanj 2013	3,090.600	0	0
		SBA	svibanj 2009	ožujak 2011	11,443.000	10,569.000	192.250
	Srbija	SBA	veljača 2015	veljača 2018	935.400	0	0
		SBA	rujan 2011	ožujak 2013	935.400	0	0
SBA		siječanj 2009	travanj 2011	2,619.120	1,367.743	23.350	
<b>Baltička regija</b>	Latvija	SBA	prosinac 2008	prosinac 2011	1,521.626	982.240	0
<b>Zajednica neovisnih država</b>	Bjelorusija	SBA	ožujak 2009	ožujak 2010	2,269.517	1,751.719	0
	Moldavija	EFF	siječanj 2010	travanj 2013	184.800	149.120	140.787
		ECF	siječanj 2010	travanj 2013	184.800	170.880	166.880
	Ukrajina	EFF	ožujak 2015	ožujak 2019	12,348.000	4,728.100	4,728.100
		SBA	travanj 2014	ožujak 2015	10,976.000	2,972.670	2,972.670
		SBA	srpanj 2010	prosinac 2012	10,000.000	2,250.000	125.000
		SBA	studeni 2008	srpanj 2010	11,000.000	4,000.000	0

Izvor: MMF-ova baza podataka

Analizirajući dobivene podatke uviđa se da su u promatranom periodu, zemlje uglavnom bile korisnice 1 ili 2 financijska aranžmana, dok su samo Poljska, Rumunjska i Ukrajina bile korisnice većeg broja MMF-ovih programa (Tablica 7). Što se pak tiče trajanja samih programa, evidentno je da su 4 zemlje veći dio 7-godišnjeg perioda provele pod programima (>5 god.), dok su ostalih 7 zemalja u prosjeku provele 2 do 3 godine kao korisnice programa. Promatrajući finalizaciju samih programa kroz analizu omjera odobrenih i iskorištenih sredstava, može se konstatirati da se u većini slučajeva nisu povukla sva odobrena sredstva iz Fonda, što ne mora iznenaditi niti biti pokazatelj neuspjeha MMF-a i kreiranih programa, jer zemlje često potpišu stand-by aranžmane iz preventivnih razloga ili da pošalju signal javnosti i ekonomskim akterima da su spremni na promjene. Isto tako, razlozi mogu biti i političke prirode, ako je došlo do eventualnih političkih promjena.

Pojedini aranžmani, poput fleksibilne kreditne linije (FCL), nemaju za primarni cilj korištenje odobrenih financijskih sredstava već su dizajnirani kako bi se reducirala stigma o posuđivanju od MMF-a, što objašnjava zašto Poljska nije povukla nikakva sredstva iz ovog instrumenta kojeg koristi posljednjih 6 godina. Navedeni instrument funkcionira na način da pruža respektabilno osiguranje i potpomaže tržišno povjerenje onih zemalja koje odlikuju snažna ekonomska podloga i performanse, ali ih je u određenom trenutku zadesila financijska kriza. Ukoliko se usporede rezultati ovog istraživanja s onim kojeg su proveli Eke i Kutan (2009.), može se zaključiti da se učestalost zajmova smanjila, broj godina provedenih pod programom je također u blagom padu, a finalizacija programa u smislu iskoristivosti financijskih sredstava je ostala relativno nepromijenjena.

**Tablica 7: Učestalost MMF-ovih zajmova, 2008.-2015.**

Zemlja	Broj programa	Broj godina pod programom
Madarska	1	2
Poljska	5	6
Albanija	1	1
Bosna i Hercegovina	2	6
Makedonija	1	2
Rumunjska	2	4
Srbija	3	5
Latvija	1	3
Bjelorusija	1	1
Moldavija	2	3
Ukrajina	4	6

Izvor: Izrada autorice

Nakon analize kreiranih programa slijedi analiza promjene vrijednosti makroekonomskih varijabli definiranih u pomoćnim hipotezama čije su se izvorne vrijednosti prikupile korištenjem baza podataka Svjetske banke i MMF-a. Izrađene su dvije tablice, tj. jedna s vrijednostima koje karakteriziraju 11 zemalja koje su u analiziranom periodu bile korisnice MMF-ovih zajmova i jedna s vrijednostima varijabli koje pripadaju 10 zemalja koje u istom periodu nisu koristile MMF-ovu pomoć (Tablica 8 i Tablica 9). Iskorišteni su podaci koji se odnose na 2008. i 2014. god. koji su potom unijeti u program Ms Excel kako bi se izračunale postotne promjene vrijednosti odabranih varijabli u navedenom periodu (Tablica 10 i Tablica 11). Tako dobivene vrijednosti su zatim importirane u program SPSS Statistics gdje je izvršena statistička usporedba aritmetičkih sredina korištenjem t-testa za nezavisne uzorke. Formirane su po dvije grupe za svaku zavisnu varijablu na način da prvu grupu sačinjavaju vrijednosti koje odgovaraju zemljama koje su bile korisnice MMF-ovih zajmova, a drugu grupu predstavljaju vrijednosti koje odgovaraju zemljama koje nisu zatražile MMF-ovu pomoć. Provedeno istraživanje je rezultiralo dvjema tablicama (Statistika grupa i Test za nezavisne uzorke) za svaku varijablu iz kojih se interpretira utjecaj MMF-ovih programa na odabrane makroekonomske pokazatelje. Potom se formira jedinstveni stav o prihvaćanju ili odbijanju pomoćnih istraživačkih hipoteza te u konačnici glavne hipoteze ovog istraživanja.

**Tablica 8: Vrijednosti varijabli za zemlje s MMF-ovim programima, 2008. i 2014. g.**

Zemlja	BDP per capita (u \$)		Rast BDP-a (u %)		Ukupne rezerve (u \$)		Inflacija (u %)		Saldo tekućeg računa (u \$)		Javni dug (% BDP-a)	
	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014
Albanija	8,769	10,428	8	2	2,363,791,900	2,665,216,203	3	2	-2,018,430,634	-1,769,667,890	55	72
Bjelorusija	13,918	18,185	10	2	3,063,153,365	5,067,717,214	15	18	-4,958,700,000	-5,094,000,000	21	40
Bosna i Hercegovina	8,617	9,923	5	1	4,479,825,860	4,860,208,945	7	-1	-2,643,834,901	-1,401,438,554	31	45
Mađarska	20,742	24,498	1	4	33,873,898,904	42,019,881,732	6	0	-10,931,112,963	5,392,442,434	72	77
Latvija	19,947	23,337	-3	2	5,243,938,989	3,228,079,426	15	1	-4,482,744,050	-1,004,354,442	16	38
Moldavija	3,737	4,983	8	5	1,672,406,461	2,156,677,865	13	5	-975,570,000	-639,150,000	19	31
Makedonija	10,791	13,142	5	4	2,110,178,286	2,964,236,430	8	0	-1,235,795,873	-163,941,430	21	38
Poljska	18,046	24,882	4	3	62,183,606,786	100,452,428,565	4	0	-34,957,000,000	-6,915,000,000	47	50
Srbija	11,893	12,66	5	-2	11,477,985,606	12,051,957,206	12	2	-10,394,796,396	-2,632,000,000	32	72
Ukrajina	8,417	8,665	2	-7	31,543,343,239	7,538,804,525	25	12	-12,781,000,000	-5,332,000,000	20	71
Rumunjska	15,694	19,401	8	2	39,768,375,717	43,186,336,195	8	1	-23,719,000,000	-907,073,797	13	40

Izvor: Baze podataka Svjetske banke i MMF-a



**Tablica 9: Vrijednosti varijabli za zemlje bez MMF-ovih programa, 2008. i 2014. g.**

Zemlja	BDP per capita (u \$)		Rast BDP-a (u %)		Ukupne rezerve (u \$)		Inflacija (u %)		Saldo tekućeg računa (u \$)		Javni dug (% BDP-a)	
	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014
Turska	15,182	19,226	1	3	73.674.684,869	127.421.926,598	10	9	-40.192.000,000	-46.516.000,000	40	34
Češka	27,111	30,445	3	2	37.021.635,007	54.495.073,762	6	0	-4.407.952,631	1.343.091,138	29	43
Slovačka	23,787	27,585	5	2	18.836.137,106	2.620.754,378	5	0	-6.185.476,916	113.465,049	28	54
Slovenija	29,598	29,917	3	3	957.648,198	1.016.370,504	6	0	-3.009.110,794	2.842.622,619	22	81
Bugarska	14,566	16,324	6	2	17.930.378,450	20.129.701,290	12	-1	-11.875.334,885	512.950,000	15	27
Hrvatska	20,464	21,252	2	0	12.957.286,637	15.423.622,233	6	0	-6.077.776,674	380.000,000	36	85
Crna	13,920	14,323	7	2	435.670,240	661.395,517	9	-1	-2.257.518,540	-698.725,867	29	60
Estonija	22,500	26,355	-5	2	3.971.834,389	436.833,334	10	0	-2.216.564,330	2.373,064	5	10
Litva	20,797	26,643	3	3	6.442.845,969	8.729.461,247	11	0	-6.392.827,087	58.458,323	15	41
Rusija	20,164	25,636	5	1	426.278.774,010	386.216.377,125	14	8	103.935.000,000	58.431.517,304	8	18

Izvor: Baze podataka Svjetske banke i MMF-a

**Tablica 10: Postotne promjene varijabli (zemlje s MMF-ovim programima)**

Zemlja	BDP per capita	Rast BDP-a	Ukupne rezerve	Inflacija	Saldo tekućeg računa	Javni dug
Albanija	18,92	-75	12,75	-33,33	-12,32	30,91
Bjelorusija	30,66	-80	65,44	20	2,73	90,48
Bosna i Hercegovina	15,16	-80	8,49	-114,29	-46,99	45,16
Mađarska	18,11	300	24,05	-100	-149,33	6,94
Latvija	17,00	-166,67	-38,44	-93,33	-77,60	137,5
Moldavija	33,34	-37,5	28,96	-61,54	-34,48	63,16
Makedonija	21,79	-20	40,47	-100	-86,73	80,95
Poljska	37,88	-25	61,54	-100	-80,22	6,38
Srbija	6,45	-140	5,00	-83,33	-74,68	125
Ukrajina	2,95	-450	-76,10	-52	-58,28	255
Rumunjska	23,62	-75	8,59	-87,5	-96,18	207,69

Izvor: Izrada autorice

**Tablica 11: Postotne promjene varijabli (zemlje bez MMF-ovih programa)**

Zemlja	BDP per capita	Rast BDP-a	Ukupne rezerve	Inflacija	Saldo tekućeg računa	Javni dug
Turska	26,64	200	72,95	-10	15,73	-15
Češka	12,30	-33,33	47,20	-100	-130,47	48,28
Slovačka	15,97	-60	-86,09	-100	-101,83	92,86
Slovenija	1,08	0	6,13	-100	-194,47	268,18
Bugarska	12,07	-66,67	12,27	-108,33	-104,32	80
Hrvatska	3,85	-100	19,03	-100	-106,25	136,11
Crna Gora	2,90	-71,43	51,81	-111,11	-69,05	106,90
Estonija	17,13	-140	-89,00	-100	-100,11	100
Litva	28,11	0	35,49	-100	-100,91	173,33
Rusija	27,14	-80	-9,40	-42,86	-43,78	125

Izvor: Izrada autorice

### Inflacija

**Tablica 12: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; inflacija**

#### Statistika grupa

	Zemlje Srednje i Istočne Europe	Broj članova	Aritmetička sredina	Standardna devijacija	Std. greška aritm. sredine
Promjena zemlje s MMF-ovom pomoći		11	-73,2109	39,26408	11,83857
inflacije (%) zemlje bez MMF-ove pomoći		10	-87,2300	33,21156	10,50242

#### Test za nezavisne uzorke

		Levene-ov test		T-test za jednakost aritmetičkih sredina						
		F	p	t	df	p	Aritm. sredina razlike	Std. greška razlike	95% interval pouzdanosti razlike	
									Donja g.	Gornja g.
Promjena inflacije (%)	Jednake varijance (pretpostav.)	,363	,554	,879	19	,391	14,01909	15,95776	-19,38089	47,41907
	Jednake varijance (nisu pretp.)			,886	18,9	,387	14,01909	15,82569	-19,11442	47,15260

Izvor: Izrada autorice u programu SPSS Statistics

Proveden je t-test za nezavisne uzorke kako bi se ustanovilo da li postoji statistički značajna razlika po pitanju prosječne promjene inflacije u analiziranom periodu između 11 zemalja koje su koristile MMF-ovu pomoć i 10 zemalja koje takvo što nisu zatražile. Kako bi se uopće mogli izvoditi zaključci o provedenom t-testu, potrebno je prvotno ispitati rezultate Levene-ovog testa homogenosti varijance koji u ovom slučaju iskazuje vrijednost  $p=0,554 > 5\%$  što znači da ne postoji statistički značajna razlika u varijancama ispitivanih grupa zemalja te se stoga rezultati t-testa mogu protumačiti kao relevantni. Budući da je empirijska razina signifikantnosti t-testa  $p=0,391 > 5\%$ , može se zaključiti da ne postoji statistički značajna razlika u prosječnoj promjeni inflacije između zemalja koje su koristile MMF-ove zajmove i onih koje nisu zatražile MMF-ovu pomoć. Međutim, zamjetan je veći prosječni pad inflacije kod zemalja za koje nisu kreirani MMF-ovi programi, a njihova prosječna promjena inflacije iznosi  $-87,2300 \pm 33,21156 \%$ , dok taj isti podatak za grupu zemalja koje su koristile MMF-ove zajmove ima vrijednost  $-73,2109 \pm 39,26408 \%$ .

### Saldo tekućeg računa

**Tablica 13: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; saldo tekućeg računa**

#### Statistika grupa

	Zemlje Srednje i Istočne Europe	Broj članova	Aritmetička sredina	Standardna devijacija	Std. greška aritm. sredine
Promjena salda tekućeg računa (%)	zemlje s MMF-ovom pomoći	11	-64,9164	42,07552	12,68625
	zemlje bez MMF-ove pomoći	10	-93,5460	54,78280	17,32384

#### Test za nezavisne uzorke

		Levene-ov test		T-test za jednakost aritmetičkih sredina						
		F	p	t	df	p	Aritm. sredina razlike	Std. greška razlike	95% interval pouzdanosti razlike	
								Donja g.	Gornja g.	
Promjena salda tekućeg računa (%)	Jednake varijance (pretpostav.)	,116	,737	1,351	19	,193	28,62964	21,19619	-15,73449	72,99376
	Jednake varijance (nisu pretp.)			1,333	16,8	,200	28,62964	21,47222	-16,69864	73,95792

Izvor: Izrada autorice u programu SPSS Statistics

Proveden je t-test za nezavisne uzorke kako bi se ustanovilo da li postoji statistički značajna razlika po pitanju prosječne promjene salda tekućeg računa platne bilance u analiziranom periodu između 11 zemalja koje su koristile MMF-ovu pomoć i 10 zemalja koje takvo što nisu zatražile. Kako bi se uopće mogli izvoditi zaključci o provedenom t-testu, potrebno je prvotno ispitati rezultate Levene-ovog testa homogenosti varijance koji u ovom slučaju iskazuje vrijednost  $p=0,737 > 5\%$  što znači da ne postoji statistički značajna razlika u varijancama ispitivanih grupa zemalja te se stoga rezultati t-testa mogu protumačiti kao relevantni. Budući da je empirijska razina signifikantnosti t-testa  $p=0,193 > 5\%$ , može se zaključiti da ne postoji statistički značajna razlika u prosječnoj promjeni salda tekućeg računa platne bilance između zemalja koje su koristile MMF-ove zajmove i onih koje nisu zatražile MMF-ovu pomoć. Međutim, zamjetno je veće prosječno smanjenje deficita tekućeg računa platne bilance kod zemalja za koje nisu kreirani MMF-ovi programi, a njihova prosječna promjena salda tekućeg računa iznosi  $-93,5460 \pm 54,78280 \%$ , dok taj isti podatak za grupu zemalja koje su koristile MMF-ove zajmove ima vrijednost  $-64,9164 \pm 42,07552 \%$ .

### Javni dug

**Tablica 14: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; javni dug**

#### Statistika grupa

	Zemlje Srednje i Istočne Europe	Broj članova	Aritmetička sredina	Standardna devijacija	Std. greška aritm. sredine
Promjena javnog duga (%)	zemlje s MMF-ovom pomoći	11	95,3791	80,27138	24,20273
	zemlje bez MMF-ove pomoći	10	111,5660	75,01967	23,72330

#### Test za nezavisne uzorke

		Levene-ov test		T-test za jednakost aritmetičkih sredina						
		F	p	t	df	p	Aritm. sredina razlike	Std. greška razlike	95% interval pouzdanosti razlike	
									Donja g.	Gornja g.
Promjena javnog duga (%)	Jednake varijance (pretpostav.)	,273	,607	-,476	19	,639	-16,18691	34,00546	-87,36116	54,98734
	Jednake varijance (nisu pretp.)			-,478	18,9	,638	-16,18691	33,89052	-87,12571	54,75189

Izvor: Izrada autorice u programu SPSS Statistics

Proveden je t-test za nezavisne uzorke kako bi se ustanovilo da li postoji statistički značajna razlika po pitanju prosječne promjene javnog duga (mjereno udjelom u BDP-u) u analiziranom periodu između 11 zemalja koje su koristile MMF-ovu pomoć i 10 zemalja koje takvo što nisu zatražile. Kako bi se uopće mogli izvoditi zaključci o provedenom t-testu, potrebno je prvotno ispitati rezultate Levene-ovog testa homogenosti varijance koji u ovom slučaju iskazuje vrijednost  $p=0,607 > 5\%$  što znači da ne postoji statistički značajna razlika u varijancama ispitivanih grupa zemalja te se stoga rezultati t-testa mogu protumačiti kao relevantni. Budući da je empirijska razina signifikantnosti t-testa  $p=0,639 > 5\%$ , može se zaključiti da ne postoji statistički značajna razlika u prosječnoj promjeni javnog duga (kao udjela u BDP-u) između zemalja koje su koristile MMF-ove zajmove i onih koje nisu zatražile MMF-ovu pomoć. Međutim, zamjetan je veći prosječni rast javnog duga kod zemalja za koje nisu kreirani MMF-ovi programi, a njihova prosječna promjena javnog duga iznosi  $111,5660 \pm 75,01967 \%$ , dok taj isti podatak za grupu zemalja koje su koristile MMF-ove zajmove ima vrijednost  $95,3791 \pm 80,27138 \%$ .

Nakon provedenih testova nad varijablama koje su sadržane u prvoj pomoćnoj istraživačkoj hipotezi koja pak implicira da je primjena MMF-ovih programa dovela do pada inflacije, deficita tekućeg računa platne bilance i javnog duga, zaključuje se da se navedena hipoteza ne može prihvatiti. Naime, provedeno istraživanje je ukazalo da su zemlje za koje su kreirani MMF-ovi programi nakon 6-godišnjeg analiziranog perioda u prosjeku ostvarile manji rast javnog duga (% BDP-a) u odnosu na one zemlje Srednje i Istočne Europe koje nisu zatražile MMF-ovu pomoć, dok je pak veći prosječni pad inflacije i deficita tekućeg računa platne bilance primijećen kod zemalja koje nisu bile korisnice MMF-ovih zajmova. Međutim, unatoč tome što zemlje koje su zatražile MMF-ovu pomoć u prosjeku nisu ostvarile bolje rezultate u odnosu na grupu zemalja koje su krizne godine prebrodile bez MMF-ovih intervencija, navedeno istraživanje nije potvrdilo postojanje statistički značajne razlike između promjena vrijednosti proučavanih varijabli kod dvije grupe zemalja Srednje i Istočne Europe. Dakle, nije potvrđena premisa iznijeta u prvoj pomoćnoj hipotezi o statistički značajnom pozitivnom utjecaju kreiranih programa na odabrane varijable.

**BDP per capita**

**Tablica 15: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; BDP per capita**

**Statistika grupa**

	Zemlje Srednje i Istočne Europe	Broj članova	Aritmetička sredina	Standardna devijacija	Std. greška aritm. sredine
Promjena BDP-a per capita (%)	zemlje s MMF-ovom pomoći	11	20,5345	10,65796	3,21349
	zemlje bez MMF-ove pomoći	10	14,7190	10,21874	3,23145

**Test za nezavisne uzorke**

	Levene-ov test		T-test za jednakost aritmetičkih sredina						
	F	p	t	df	p	Aritm. sredina razlike	Std. greška razlike	95% interval pouzdanosti razlike	
								Donja g.	Gornja g.
Jednake varijance (pretpostav.)	,004	,949	1,273	19	,218	5,81555	4,56690	-3,74308	15,37417
Promjena BDP-a per capita (%)			1,276	18,9	,217	5,81555	4,55728	-3,72515	15,35624
Jednake varijance (nisu pretp.)									

Izvor: Izrada autorice u programu SPSS Statistics

Proveden je t-test za nezavisne uzorke kako bi se ustanovilo da li postoji statistički značajna razlika po pitanju prosječne promjene BDP-a per capita u analiziranom periodu između 11 zemalja koje su koristile MMF-ovu pomoć i 10 zemalja koje takvo što nisu zatražile. Kako bi se uopće mogli izvoditi zaključci o provedenom t-testu, potrebno je prvotno ispitati rezultate Levene-ovog testa homogenosti varijance koji u ovom slučaj iskazuje vrijednost  $p=0,949 > 5\%$  što znači da ne postoji statistički značajna razlika u varijancama ispitivanih grupa zemalja te se stoga rezultati t-testa mogu protumačiti kao relevantni. Budući da je empirijska razina signifikantnosti t-testa  $p=0,218 > 5\%$ , može se zaključiti da ne postoji statistički značajna razlika u prosječnoj promjeni BDP-a per capita između zemalja koje su koristile MMF-ove zajmove i onih koje nisu zatražile MMF-ovu pomoć. Međutim, zamjetan je veći prosječni rast BDP-a per capita kod zemalja za koje su kreirani MMF-ovi programi, a njihova prosječna promjena BDP-a per capita iznosi  $20,5345 \pm 10,65796 \%$ , dok taj isti podatak za grupu zemalja koje nisu koristile MMF-ove zajmove ima vrijednost  $14,7190 \pm 10,21874 \%$ .

**Rast BDP-a**

**Tablica 16: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; rast BDP-a**

**Statistika grupa**

	Zemlje Srednje i Istočne Europe	Broj članova	Aritmetička sredina	Standardna devijacija	Std. greška aritm. sredine
Promjena rasta BDP-a (%)	zemlje s MMF-ovom pomoći	11	-77,1973	173,43775	52,29345
	zemlje bez MMF-ove pomoći	10	-35,1430	93,03985	29,42178

**Test za nezavisne uzorke**

		Levene-ov test		T-test za jednakost aritmetičkih sredina						
		F	p	t	df	p	Aritm. sredina razlike	Std. greška razlike	95% interval pouzdanosti razlike	
									Donja g.	Gornja g.
Promjena rasta BDP-a (%)	Jednake varijance (pretpostav.)	,512	,483	-,682	19	,504	-42,05427	61,68681	-171,1663	87,05771
	Jednake varijance (nisu pretp.)			-,701	15,6	,494	-42,05427	60,00205	-169,5209	85,41232

Izvor: Izrada autorice u programu SPSS Statistics

Proveden je t-test za nezavisne uzorke kako bi se ustanovilo da li postoji statistički značajna razlika po pitanju prosječne promjene rasta BDP-a u analiziranom periodu između 11 zemalja koje su koristile MMF-ovu pomoć i 10 zemalja koje takvo što nisu zatražile. Kako bi se uopće mogli izvoditi zaključci o provedenom t-testu, potrebno je prvotno ispitati rezultate Levene-ovog testa homogenosti varijance koji u ovom slučaju iskazuje vrijednost  $p=0,483 > 5\%$  što znači da ne postoji statistički značajna razlika u varijancama ispitivanih grupa zemalja te se stoga rezultati t-testa mogu protumačiti kao relevantni. Budući da je empirijska razina signifikantnosti t-testa  $p=0,504 > 5\%$ , može se zaključiti da ne postoji statistički značajna razlika u prosječnoj promjeni rasta BDP-a između zemalja koje su koristile MMF-ove zajmove i onih koje nisu zatražile MMF-ovu pomoć. Međutim, zamjetan je veći prosječni pad BDP-a kod zemalja za koje su kreirani MMF-ovi programi, a njihova prosječna promjena BDP-a iznosi  $-77,1973 \pm 173,43775 \%$ , dok taj isti podatak za grupu zemalja koje nisu koristile MMF-ove zajmove ima vrijednost  $-35,1430 \pm 93,03985 \%$ .



Ukupne rezerve

**Tablica 17: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; ukupne rezerve**

**Statistika grupa**

	Zemlje Srednje i Istočne Europe	Broj članova	Aritmetička sredina	Standardna devijacija	Std. greška aritm. sredine
Promjena razine rezervi (%)	zemlje s MMF-ovom pomoći	11	12,7955	41,14096	12,40447
	zemlje bez MMF-ove pomoći	10	6,0390	54,87337	17,35248

**Test za nezavisne uzorke**

	Levene-ov test		T-test za jednakost aritmetičkih sredina						
	F	p	t	df	p	Aritm. sredina razlike	Std. greška razlike	95% interval pouzdanosti razlike	
								Donja g.	Gornja g.
Promjena razine rezervi (%)	,775	,390	Jednake varijance (pretpostav.)	19	,752	6,75645	21,03241	-37,26488	50,77779
Jednake varijance (nisu pretp.)			,317						

Izvor: Izrada autorice u programu SPSS Statistics

Proveden je t-test za nezavisne uzorke kako bi se ustanovilo da li postoji statistički značajna razlika po pitanju prosječne promjene razine rezervi u analiziranom periodu između 11 zemalja koje su koristile MMF-ovu pomoć i 10 zemalja koje takvo što nisu zatražile. Kako bi se uopće mogli izvoditi zaključci o provedenom t-testu, potrebno je prvotno ispitati rezultate Levene-ovog testa homogenosti varijance koji u ovom slučaj iskazuje vrijednost  $p=0,390 > 5\%$  što znači da ne postoji statistički značajna razlika u varijancama ispitivanih grupa zemalja te se stoga rezultati t-testa mogu protumačiti kao relevantni. Budući da je empirijska razina signifikantnosti t-testa  $p=0,752 > 5\%$ , može se zaključiti da ne postoji statistički značajna razlika u prosječnoj promjeni razine rezervi između zemalja koje su koristile MMF-ove zajmove i onih koje nisu zatražile MMF-ovu pomoć. Međutim, zamjetan je veći prosječni rast rezervi kod zemalja za koje su kreirani MMF-ovi programi, a njihova prosječna promjena razine rezervi iznosi  $12,7955 \pm 41,14096 \%$ , dok taj isti podatak za grupu zemalja koje nisu koristile MMF-ove zajmove ima vrijednost  $6,0390 \pm 54,87337 \%$ .

Nakon provedenih testova nad varijablama koje su sadržane u drugoj pomoćnoj istraživačkoj hipotezi koja pak implicira da je primjena MMF-ovih programa dovela do rasta BDP-a per capita, stope rasta BDP-a i razine rezervi, zaključuje se da se navedena hipoteza ne može prihvatiti. Naime, provedeno istraživanje je ukazalo da su zemlje za koje su kreirani MMF-ovi programi nakon 6-godišnjeg analiziranog perioda u prosjeku ostvarile veći rast BDP-a per capita i razine rezervi u odnosu na one zemlje Srednje i Istočne Europe koje nisu zatražile MMF-ovu pomoć, dok je pak veći prosječni pad BDP-a primijećen kod zemalja koje su bile korisnice MMF-ovih zajmova. Međutim, unatoč tome što su zemlje koje su zatražile MMF-ovu pomoć ostvarile uglavnom bolje rezultate u odnosu na grupu zemalja koje su krizne godine prebrodile bez MMF-ovih intervencija, navedeno istraživanje nije potvrdilo postojanje statistički značajne razlike između promjena vrijednosti proučavanih varijabli kod dvije grupe zemalja Srednje i Istočne Europe te stoga nije potvrđena premissa iznijeta u drugoj pomoćnoj hipotezi o statistički značajnom pozitivnom utjecaju kreiranih programa na odabrane varijable.

U konačnici se glavna istraživačka hipoteza, koja ističe da su MMF-ovi programi za premošćivanje financijske krize u zemljama Središnje i Istočne Europe rezultirali poboljšanjem makroekonomskih pokazatelja, može djelomično prihvatiti. Naime, komparacijom apsolutnih podataka iz 2008. sa istima iz 2014. (*Tablica 8*) može se ustanoviti da je došlo do poboljšanja četiriju od šest varijabli, jer je u promatranom razdoblju došlo do smanjenja deficita platne bilance, rasta BDP-a per capita, niže inflacije i više razine rezervi. S druge strane vrijednost javnog duga se povećala, a stopa rasta BDP-a smanjila. Time se djelomično potvrđuju prva i druga pomoćna hipoteza.

Nadalje, nije potvrđeno postojanje statistički signifikantne razlike po pitanju prosječne promjene vrijednosti odabranih varijabli kod dviju različitih grupa zemalja. Provedenim testom potvrđen je veći napredak u vrijednostima postotnih promjena tri varijable (javni dug, BDP per capita, rezerve) kod zemalja korisnica MMF-ovih zajmova, dok se kod tri varijable (inflacija, deficit tekućeg računa platne bilance, stopa rasta BDP-a) primijetilo veće poboljšanje postotnih promjena vrijednosti kod zemalja koje nisu koristile MMF-ove programe. Uzevši u obzir rezultate može se zaključiti da se djelomično prihvaća i treća pomoćna hipoteza kojom se tvrdi da zemlje koje koriste programe MMF-a ostvaruju bolje makroekonomske rezultate u odnosu na zemlje koje te iste programe ne koriste. Naime, pokazalo se da polovica ispitanih varijabli iskazuje bolju tendenciju kretanja kod zemalja korisnica pomoći MMF-a u odnosu na zemlje koje nisu koristile MMF-ove zajmove.

Potrebno je istaknuti da je izvršeno i dodatno istraživanje u kojem su iz grupe zemalja koje nisu zatražile zajmove isključene Turska i Rusija kako zbog svog specifičnog euroazijskog položaja, tako i zbog svoje veličine. Međutim takav postupak je također rezultirao istim zaključkom (osim kod varijable deficita platne bilance gdje postoji statistički značajna razlika). Ukoliko se konačni rezultati usporede s onima koje su u svom istraživanju dobili Eke i Kutan (2009.), na osnovu kojih su zaključili da su se MMF-ovi programi pokazali neefikasima u periodu od 1989. g. do 2003. g. za proučavane istočnoeuropske zemlje, jer nisu rezultirali poboljšanjem proučavanim makroekonomskih pokazatelja (rast BDP-a i javni dug), može se zaključiti da su programi djelomično postali efikasniji s vremenom, jer su rezultati ovog istraživanja kroz usporedbu dvije skupine zemalja Srednje i Istočne Europe potvrdili veće poboljšanje relativnih vrijednosti tri od šest (javni dug, BDP per capita, rezerve) odabranih makroekonomskih varijabli kod zemalja korisnica MMF-ovih programa te se ujedno i iz samih apsolutnih vrijednosti analiziranih varijabli zamjećuje napredak kod četiri od šest pokazatelja (pad deficita platne bilance, rast BDP-a per capita, pad inflacije i rast ukupnih rezervi).

## **6. ZAKLJUČAK**

Međunarodni monetarni fond je institucija čije djelovanje izaziva brojne polemike u javnosti, ali i među stručnjacima. MMF-ovo djelovanje kod velikog broja kritičara budi negativne konotacije te se ističu neuspješni primjeri njegovih intervencija, kritizirajući vrlo često i sam način funkcioniranja te institucije. Zahtijevaju se radikalne promjene koje su uvelike i opravdane, jer sama institucija u organizacijskom aspektu ne odražava u potpunosti odnos snaga na trenutnoj svjetskoj ekonomskoj sceni. Određeni autori smatraju da su programi suviše kruti i rigidni te da zanemaruju socijalni kontekst u kojem se primjenjuju stavljajući ugrožene ekonomije u još fragilnije pozicije. S druge strane, višegodišnje iskustvo koje je Fond stekao kreirajući programe za različite zemlje u specifičnim problematičnim situacijama je prednost koju pristaše ove institucije najčešće ističu kao neupitnu te navode primjere gdje su MMF-ove intervencije uvelike pomogle u transformaciji ekonomskog uređenja ili u suzbijanju potencijalne krizne situacije. Pojedini autori konstatiraju da su određene reforme već pokrenute te da se očituju u fleksibilnijem pristupu koji je Fond zauzeo i koji je bio vidljiv tijekom posljednje svjetske krize.

Svjetska kriza iz 2008. god. je silovito odjeknula svijetom, ostavivši zemlje Srednje i Istočne Europe u problemima. Posljedice krize se u ovim regijama osjećaju i nekoliko godina kasnije, a većina makroekonomskih pokazatelja još uvijek nije dosegla razine ostvarene prije izbijanja krize. Određene zemlje ovih regija su bile prisiljene zatražiti MMF-ovu pomoć te su za njih kreirani programi čiji je uspjeh bio predmet istraživanja ovog rada. Na temelju usporedbe apsolutnih podataka može se utvrditi da je kod većine ispitivanih varijabli postignut napredak (deficit platne bilance, BDP *per capita*, inflacija i razina rezervi), dok su dvije varijable ostvarile slabije vrijednosti (javni dug, stopa rasta BDP-a), što je i odraz svjetske globalne krize, a ne nužno neuspjeh MMF-ovog programa. Time se djelomično potvrđuju pomoćne hipoteze 1.1. i 1.2. Nadalje, djelomično se prihvatila i treća pomoćna hipoteza kojim se tvrdilo da zemlje koje koriste programe MMF-a ostvaruju bolje makroekonomske pokazatelje u odnosu na zemlje koje te iste programe ne koriste. Naime, pokazalo se da su tri varijable (javni dug, BDP *per capita*, rezerve), imale bolju tendenciju kretanja kod zemalja korisnica pomoći MMF-a u odnosu na zemlje ne-korisnice pomoći.

Naposljetku glavna istraživačka hipoteza, koja kaže da su MMF-ovi programi za premošćivanje financijske krize u zemljama Središnje i Istočne Europe rezultirali poboljšanjem makroekonomskih pokazatelja, može se djelomično prihvatiti. Dobiveni rezultati tako su u skladu sa prethodnim istraživanjima, među kojima je bilo onih koja su MMF-ove programe ocijenili efikasnim, kao i onih čiji su rezultati potvrdili neefikasnost programa. Ovaj rad dodatno je u analizu uključio i usporedbu makroekonomskih pokazatelja, osim kroz vrijeme, i u odnosu na usporednu skupinu zemalja (ne-korisnice programa pomoći MMF-a), čime je dan doprinos postojećim istraživanjima ove tematike.

## **LITERATURA:**

- 1) Berglöf, E. et al. (2009.): „Understanding the Crisis in Emerging Europe“, European Bank for Reconstruction and Development-Transition Report, Working Paper No. 109, pp. 1-24.
- 2) Bilas, V. i Jovanović, E. (2011.): „Djelovanje Međunarodnog monetarnog fonda u suzbijanju aktualne krize u zemljama Središnje i Istočne Europe“, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Godina 9, Br.2.
- 3) Brau, E. i McDonald, I. (2009.): „Successes of the International Monetary Fund: Untold stories of cooperation at work“ Paperback (Palgrave Macmillan)
- 4) Broome, A. (2011.): „Negotiating Crisis: The IMF and Disaster Capitalism in Small States“, The Round Table, Vol. 100, No. 413, pp. 155-167.
- 5) Butanaziba, Y. L. (2010.): „The Strategy: Ending Globalization Disorders“, Interdisciplinary Description of Complex Systems, Kimaka & Nkumba University, Uganda, pp. 81-103.
- 6) Copelovitch, M. S. (2010.): „Master or Servant? Common Agency and the Political Economy of IMF Lending“, International Studies Quarterly, pp. 49-77.
- 7) Dale, G. i Hardy, J. (2011.): „First the Transition, Then the Crash: Eastern Europe in the 2000s“, Pluto Press: London, pp. 169-180.
- 8) Darvas, Z. (2009.): „The Impact of the Crisis on Budget Policy in Central and Eastern Europe“, Bruegel Working Paper 2009/05, pp. 1-59.
- 9) De Arriba Bueno, R. (2010.): „Assessing Economic Transition in Eastern Europe after Twenty Years“, Transformations in Business & Economics, Vol. 9, No 2, pp. 42-63.
- 10) Dos Santos, L. (2015.): „Central Europe & Baltics“, Emerging Europe Monitor, Vol. 22, No. 2., pp. 1-12.
- 11) Dreher, A. i Gassebner, M. (2012.): „Do IMF and World Bank Programs Induce Government Crises? An Empirical Analysis“, International Organization, pp. 329-358.
- 12) Eke, B. i Kutan, A. M. (2009.): „Are International Monetary Fund Programs Effective?“, Eastern European Economics, Vol. 47, No. 1., pp. 5-28.
- 13) Grabel, I. (2011.): „Not your grandfather's IMF: global crisis, productive incoherence and developmental policy space“, Cambridge Journal of Economics, pp. 805-830.
- 14) Hagan, S. (2010.): „Essay: Restructuring Corporate Debt in the Context of a Systemic Crisis“, Law and Contemporary Problems, Duke University School of Law Publications Office, Vol. 73:1, pp. 1-6.

- 15) Kowalewski, O. i Rybinski, K. (2011.): „The hidden transformation: the changing role of the state after the collapse of communism in Central and Eastern Europe“, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 27, No. 4., pp. 634-657.
- 16) Krajewski, S. (2014.): „Innovation Levels In The Economies Of Central And Eastern Europe“, *Comparative Economic Research*, Vol. 17, No. 3., pp. 101-122.
- 17) Lučev, J. (2010.): „Ekonomija i ideologija: slučaj Međunarodnog monetarnog fonda“, *Politička misao*, God. 47, Br. 4, str. 79-92.
- 18) Lütz, S. i Kranke, M. (2010.): „The European Rescue of the Washington Consensus? EU and IMF Lending to Central and Eastern European Countries“, *The London School of Economics and Political Science, LEQS Paper No. 22/2010*
- 19) Mesarić, M. (2002.): „Nobelovac Joseph Stiglitz: Kritika „tržišnog fundamentalizma“, globalizacije i politike Međunarodnog monetarnog fonda“, *Ekonomski pregled*, pp. 1151-1182.
- 20) Mihaljević, A. i Kersan-Škabić, I. (2010.): „Nove zemlje članice EU i EMU - konvergencija i financijska kriza“, *Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković“, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli*
- 21) Mukherjee, B. i Bagozzi, B. E. (2013.): „The IMF, Domestic Public Sector Banks, and Currency Crises in Developing States“, *International Interactions*, pp. 1-29.
- 22) Orăștean, R. (2014.): „The Lending Arrangements of the IMF in European Union in Times of Crisis - Characteristics and Evolutions“, *Studies in Business and Economics, Lucian Blaga University of Sibiu, Romania*
- 23) Pologeorgis, N. i Overbaugh, S. (2011.): „Socioeconomic and Environmental Effects of Globalization on the Transitional Economies of Eastern and Central Europe“, *International Journal of Business and Economics Perspectives*, Vol. 6, No. 2., pp. 55-69.
- 24) Pop-Eleches, G. (2009.): „Public Goods or Political Pandering: Evidence from IMF Program sin Latin America and Eastern Europe“, *International Studies Quarterly*, pp. 787-816.
- 25) Prieger, A. (2014.): „Economy of Central Europe“, *Cultural Relations Quarterly Review*, Vol. 1, No. 4., pp. 42-49.
- 26) Rička, Ž. i Kožarić, A. (2009.): „Uloga Međunarodnog monetarnog fonda (MMF-a) u podsticanju razvoja nerazvijenih zemalja“, *Ekonomska revija*, Godina 7, Br. 14.



- 27) Rovčanin, A i Kožarić, A. (2008.): „The Program of a Possible Reform of the International Monetary Fund (IMF)“, School of Economics and Business, University of Sarajevo, pp. 1-10.
- 28) Seitz, F. i Jost, T. (2012.): „The Role of the IMF in the European Debt Crisis“, HAW im Dialog – Weidener Diskussionspapiere, No. 32.
- 29) Smith, A. i Swain, A. (2009.): „Economic Crisis in the East of the European Union: Models of Development and the Contradictions of Internationalization“, Eurasian Geography and Economics, No. 6, pp. 1-35.
- 30) Steme, G. (2014.): „The IMF crisis and how to solve it“, Oxford Economics
- 31) Vizjak, A. (2006.): „Djelovanje Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) unutar međunarodne ekonomije“, Tourism and Hospitality Management, Vol. 12, No. 1., pp. 158-170.
- 32) Voinea, G. i Anton, S. G. (2009.): „Redefining the Role of International Monetary Fund in the Light of the Current Economic and Financial Crisis, “Al. I. Cuza” University of Iasi, Faculty of Economics and Business Administration
- 33) Wilczyński, R. (2011.): „Global Financial Governance: a Perspective from the International Monetary Fund“, University of Finance and Management in Warsaw, Poland, Vol. 5, Issue 1.
- 34) Xafa, M. (2010.): „Role of the IMF in the Global Financial Crisis“, Cato Journal, Vol. 30, No. 3.
- 35) [www.imf.org](http://www.imf.org)
- 36) [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

## **POPIS TABLICA:**

- Tablica 1: Učestalost MMF-ovih zajmova, 1989.-2003.–**str. 25.**
- Tablica 2: BDP *per capita* za izabrane zemlje Srednje Europe, 1990.-2009.–**str. 35.**
- Tablica 3: Indikatori institucionalnih promjena Banke za obnovu i razvoj, 2008.–**str. 39.**
- Tablica 4: Sadržaj aranžmana zemalja Središnje i Istočne Europe s MMF-om, 08.-09.–**str. 51.**
- Tablica 5: MMF-ovi programi u EU članicama tijekom 2008.-2013. (u mil. SDR)–**str. 53.**
- Tablica 6: MMF-ovi programi u Srednjoj i Istočnoj Europi, 2008.-2015. (u mil. SDR)–**str. 58.**
- Tablica 7: Učestalost MMF-ovih zajmova, 2008.-2015.–**str. 59.**
- Tablica 8: Vrijednosti varijabli za zemlje s MMF-ovim programima, 2008. i 2014. g.–**str. 60.**
- Tablica 9: Vrijednosti varijabli za zemlje bez MMF-ovih programa, 2008. i 2014. g.–**str. 61.**
- Tablica 10: Postotne promjene varijabli (zemlje s MMF-ovim programima)–**str. 61.**
- Tablica 11: Postotne promjene varijabli (zemlje bez MMF-ovih programa)–**str. 62.**
- Tablica 12: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; inflacija–**str. 62.**
- Tablica 13: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; saldo tekućeg računa–**str. 63.**
- Tablica 14: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; javni dug–**str. 64.**
- Tablica 15: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; BDP per capita–**str. 66.**
- Tablica 16: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; rast BDP-a–**str. 67.**
- Tablica 17: Rezultati t-testa za nezavisne uzorke; ukupne rezerve–**str. 68.**

## **POPIS SLIKA:**

- Slika 1: Procjene rasta BDP-a iz listopada 2007. god. i travnja 2009. god.–**str. 43.**
- Slika 2: Odabrani pokazatelji za 1. godinu krize u zemljama Srednje i Istočne Europe, 08.-09.–**str. 46.**
- Slika 3: Tromjesečne međubankarske kamatne stope, 2. siječnja 2008. – 31. srpnja 2009.–**str. 47.**

## **SAŽETAK**

Svjetska financijska i ekonomska kriza iz 2008. god. je snažno pogodila zemlje Srednje i Istočne Europe te je nekolicina bila primorana zatražiti MMF-ovu pomoć. Kreirani su programi čija je efikasnost predmet analize ovog rada s ciljem doprinosa formiranju univerzalnog stava o MMF-u kao instituciji. Empirijsko istraživanje nije potvrdilo postojanje statistički značajne razlike u promjenama varijabli između zemalja koje su bile korisnice zajmova i koje su krizne godine prebrodile bez MMF-ovih programa. Nadalje, postoji niz intervencija Fonda koji mogu poslužiti kao primjer pogrešnog tretmana određene krizne situacije, ali postoje i primjeri gdje su MMF-ovi programi bili ključni za transformaciju i oporavak pojedinih gospodarstava. Većina stručnjaka se slaže da su potrebne reforme mehanizma pozajmljivanja, ali i same organizacije Fonda. Potrebno je ispraviti manjkavosti na koje brojni kritičari upozoravaju te modernizirati instituciju kako bi adekvatno odražavala trenutnu svjetsku ekonomsku scenu i bila spremna efikasno odgovoriti na buduće izazove.

**Ključne riječi:** MMF, svjetska kriza iz 2008. god., zemlje Srednje i Istočne Europe, efikasnost programa, reforme

## **SUMMARY**

Countries of Central and Eastern Europe were hit hard by the global financial and economic crisis of 2008, and a few were forced to seek IMF assistance. A number of programs were created whose effectiveness is being analyzed in this thesis with the purpose of contributing to the formation of a universal attitude towards IMF as an institution. Empirical research has not confirmed the existence of statistically significant difference in changes of variables between countries that were beneficiaries of loans and those who overcame the crisis without IMF. Furthermore, there are number of IMF interventions which may serve as an example of the wrong treatment of a particular crisis situation, but there are also examples where IMF programs were crucial to the transformation and recovery of certain economies. Most experts agree that the mechanism of borrowing needs to be reformed, as well as the organization itself. It is necessary to correct the shortcomings that many critics point out and to modernize the institution so that it is able to adequately reflect the current global economic scene and to effectively respond to future challenges.

**Key words:** IMF, global crisis of 2008., countries of Central and Eastern Europe, program effectiveness, reforms