

UNIVERZITET SINGIDUNUM
Departman za poslediplomske studije

MASTER RAD

**Uticaj svetske ekonomske krize na
privredu Srbije**

Mentor:
Prof. dr Miroljub Hadžić

Student:
Radivojević Katarina
Indeks br. M9204/08

Beograd, maj 2011.

SADRŽAJ

Sadržaj

UVOD	4
PRVI DEO	10
Stanje svetske ekonomije 2007-2008	10
1.1. Hronološki pregled finansijskih kriza	11
1.1.1. Kriza “holandskih lala”	12
1.1.2. Kriza “Južnog mora”	14
1.1.3. Kriza “Misisipi”	16
1.1.4. Velika američka depresija	18
1.1.5. “Dot.com” kriza	21
1.2. Stanje svetske ekonomije 2007-2008	24
1.3. Kreditni kolaps zapada	26
1.4. Finansijska kriza na azijskom kontinentu	28
1.5. Temelji krize u SAD	30
1.6. Američko finansijsko tržište	31
1.7. Finansijska kriza u Rusiji	33
DRUGI DEO	36
Privreda Srbije – uzroci krize i pojavni oblici krize	36
2.1. Izloženost domaćeg finansijskog sistema aktuelnoj krizi	37
2.2. Efekti svetske finansijske krize na nacionalnu privredu	41
2.3. Depresijacija u Srbiji	45
2.4. Ekonomska pozicija Srbije u uslovima globalne krize	50
2.5. Osnovni makroekonomski pokazatelji u procesu tranzicije	51
2.6. Problemi tranzicije	54
2.7. Uticaj svetske finansijske krize i program mera za njeno ublažavanje	55
2.8. Stend-baj aranžman vredan 402,5 miliona evra	61
TREĆI DEO	66
Posledice krize na privredu Srbije i mere za izlazak iz krize	66
3.1. Globalizacija	67
3.2. Strategija izlaza iz krize i putevi oporavka	68
3.3. Posledice svetske krize po finansijski sektor u Srbiji	70
3.4. Posledice svetske krize po privredni sektor u Srbiji	77
3.5. Izvori konkurentnosti nacionalnih privreda u uslovima globalne krize	77
3.6. Strategije konkurentnosti poljoprivrede Srbije	79
3.7. Mere Narodne banke Srbije za ublažavanje efekata krize	81
3.8. Mere Vlade Republike Srbije za ublažavanje efekata krize	83
ZAKLJUČAK	86
LITERATURA	91

UVOD

Uvod

Predmet istraživanja koje će biti prezentovana u ovom radu se odnosi na svetsku ekonomsku krizu odnosno na uticaj svetske ekonomske krize na privredu Srbije. Odluka o istraživanju na ovu temu proistekla je iz toga što je ekonomska kriza pogodila čitav svet, uključujući i nas.

Sa najnovijom krizom koja je počela 2007. godine javlja se nova prilika za državu. Četiri godine u nizu, svetska ekonomija je na globalnom nivou beležila izraziti rast, zaključno sa letom 2007. godine. Svetski GDP je rastao tempom od 5% godišnje, što je najbrži zabeleženi rast kroz niz godina sve od početka sedamdesetih godina dvadesetog veka. Tri četvrtine tog rasta na svetskom nivou duguje se brzo rastućim ekonomijama. Pri tom je inflacija bila neznatna u većini tih zemalja.

Prethodnih godina svetska ekonomija je bila pogođena krizom sa finansijskog tržišta, tržišta nekretnina i poremećajima na tržištu robe široke potrošnje. Finansijska kriza krajem leta 2007. prve naznake imala je na američkom hipotekarnom tržištu, nakon godinu dana ozbiljnije je potresla i ostale segmente finansijskog tržišta, da bi posledično izazvala veći broj bankrotstava, merdžera, i primorala vlasti SAD i zemalja zapadne Evrope na intervencije koje će trajno uticati na promenu finansijskog sistema u svetu. I pored tih mera, koje su bile usmerene pre svega na podršku ključnim institucijama, stabilizaciju tržišta, sve u cilju povratka poverenja u finansijski sistem, tržište je ostalo nestabilno.

Za vreme ekonomske krize do propadanja kompanije može doći usled brojnih faktora među kojima je bitno istaći eksterne i interne, odnosno one koje se dešavaju u samoj kompaniji, kao i oni koji se dešavaju van nje.

Među eksterne faktore propadanja kompanije mogu se navesti: jačanje konkurencije i nemogućnost da je kompanija prati, što stvara nekonkurentnost sopstvenih proizvoda; nagle tehnološke promene koje kompanija ne može da isprati; socijalno-

politički potresi u nacionalnim i međunarodnim okvirima; opadanje životnog standarda stanovništva; naglo povećanje cena ulaznih resursa, sirovina; promene uslova kreditiranja; pad vrednosti nacionalne valute; visoka inflacija i drugo.

Do krize preduzeća ne mora doći samo zbog poremećaja u eksternom okruženju. Mnoge kompanije su propadale, najvećim delom, usled svojih internih problema. U suštini, mnogo značajniji uzroci propadanja preduzeća su internog karaktera. Među interne uzroke krize preduzeća najčešće spadaju: nizak nivo produktivnosti; visoki troškovi proizvodnje, pa time i cene proizvoda; nedostatak finansijske kontrole; nedostatak obrtnih sredstava; hronična nelikvidnost; visoka stopa nenaplaćenih potraživanja; nekvalitetan marketing i prodaja; visoka zaduženost firme, i na kraju, nekvalitetan menadžment firme.

Postalo je jasno da je i poslednja finansijska kriza započeta na američkom hipotekarnom tržištu krajem 2007. godine dobila globalne razmere i da se sa finansijskog sve više prenosi na realnu sferu većine zemalja.

Naše polaznje od teorija je naučno relevantno najmanje za onoliko za koliko su te teorije sistematizovano misaono saznanje o svetskoj ekonomskoj krizi, odnosno za onoliko za koliko su te naučne teorije najviši oblik i krajnji rezultat svih saznavnih procesa. Sa teorijskog nivoa promišljanja mi, procesom operacionalizacije, prelazimo na konkretno-istorijski nivo, a sve u nameri da sučelimo opšte sa posebnim i pojedinačnim.

Najavljeno istraživanje je složen, organizovan, sistematski, svrsishodan proces sticanja naučnog saznanja o uticaju svetske ekonomske krize na privredu Srbije, koje će biti verifikovano važećom naučnom procedurom, odnosno validnom primenom naučnih metoda.

Naučni cilj ovog rada jeste naučna deskripcija i analiza uzoraka finansijskih kriza i njene transformacije i delovanja u svim sferama privrede. Svetska ekonomska kriza razotkrila je uzroke slabosti srpske privrede i njenih institucija, odnosno nespremnosti vlade da na adekvatan način odgovori na izazove. Svet se danas suočava sa kratkoročnim

i dugoročnim izazovima finansijske krize, čije rešavanje zavisi od modela izabrane strategije izlaska iz nje. Vrsta strategije određuje ne samo razlike u fiskalnim troškovima krize između zemalja, već i dalje pravce razvoja.

Društveni cilj ovog rada je doprinos u rešavanju finansijske krize koja je proistekla iz neetičkog ponašanja i lažnih finansijskih izveštaja. Rezultati istraživanja treba da ukažu na otvorena pitanja utvrđivanja potrebe za uvođenjem odgovarajućih standarda u sve segmente privrede u cilju smanjenja operativnog i drugih rizika, kao i da usmere pažnju svih subjekata političkih i ekonomskih procesa u Srbiji na ta pitanja i da utiču na njihove stavove i ponašanje u procesu donošenja konkretnih odluka. Kriza je razotkrila neravnoteže u domaćoj privredi, strukturalne probleme u kojima se nalazi, ali pre svega sve slabosti ekonomske politike koja je bila u funkciji do kraja 2008. godine.

Vrste mera i prilagođavanja koji dominiraju u planovima oporavka, opredeljuju buduće pravce i razvoj. Zato je važno utvrditi da li se radi o merama koje su podrška za povećanje likvidnosti i stabilizaciju finansijskog sektora ili su ove mere udružene sa razvojnim ciljevima pa ne utiču samo na dubinu i trajanje krize.¹ Pre svega, mere usmerene za obnavljanje ekonomskog rasta su esencijalne i trebalo bi da obuhvataju osim kratkoročnog oporavka i dugoročne socijalno-ekonomske ciljeve i pravce razvoja u narednom periodu. Mere u kojima su sadržani podsticaji za privredni rast su važne jer pokreću inovacije i preduzetništvo. Prema tome, izlazak iz krize nije samo rešavanje pitanja nelikvidnosti.

Generalna hipoteza:

Svi predhodno navedeni argumenti opravdavaju razloge za izbor teme ovog rada – uticaj svetske ekonomske krize na privredu Srbije. U radu se polazi od **hipoteze** da je kriza razotkrila krhkost globalizacije. S tim u vezi retko da je i jedna zemlja sveta ostala izvan domašaja krize. Cilj istraživanja jeste da su sinhronizovane recesije, pored ove koja je sada u svetu aktuelna, duže i dublje od ostalih, a da je oporavak vrlo spor. Recesija je u

¹ Weathering the Storm:Economic Policy Responses to the Financial Crisis (November 2008), The World Bank, p. 12.

suštini finansijska kriza koja za posledicu ima pad životnog standarda, pad proizvodnje i potrošnje, gubitak poslova itd.

Posebna hipoteza:

- Srbija nije iskoristila relativno povoljno međunarodno ekonomsko okruženje u periodu od 2002 do prve polovine 2007.g., da poboljša svoje institucionalne, razvijene i opšte privredne performanse i da izvrši bar delimično, neophodne strukturne reforme, koje bi joj pomogle da spremnije dočeka svetsku ekonomsku krizu i smanju njen negativan uticaj.
- dometi uticaja recesije, finansijskog rizika, slabljenja kupovne moći stanovništva i konkurencije na poslovne performanse trgovine Srbije;
- efekti primene savremenih koncepata upravljanja troškovima na poslovne performanse trgovine Srbije;

Kompleksnost teme navodi nas na izbor odgovarajuće metodologije. Međutim, kompleksnost istraživanja teme nametnulo je i potrebu krajnje selektivnog pristupa u svim fazama istraživanja. Usled ograničenosti vremenom i sredstvima u radu ćemo se oslanjati na tradicionalnu aparaturu analize, koristeći pre svega činjeničnu dokumentaciju kao osnovne elemente za uočavanje, ocenu i zaključke o pojedinim pitanjima.

Metodologijom u ovom istraživanju ćemo nastojati da racionalnim putem, tj. putem deduktivnog metoda dođemo do valjanih, objektivnih, pouzdanih i preciznih informacija. Deduktivnim metodom polazimo od stanja svetske ekonomije, zatim svetske ekonomske krize i Srbije, da bi na kraju dosli do same teme rada – uticaj svetske ekonomske krize na privredu Srbije. U radu su korišćeni i neki opšti metodi, kao što su analiza i sinteza; zbog toga što se u radu pošlo od samog predmeta istraživanja, njegovih sastavnih delova, činioca i funkcija. Međutim, analiza u ovom radu ne može stajati sama za sebe već se mora dopuniti metodom upoređivanja da bi se sagledalo ponašanje strukturnih delova prema celini.

Definisanjem osnovnih pojmova, postavljanjem hipoteze i izbora odgovarajuće metodologije proističe i sama struktura rada. Kako bi izbegli situaciju u kojoj bi se odaljili od teme i kako bi zadržali kompaktnost rada rad se sastoji iz tri dela u kojima je obuhvaćeno samo ono što je temom rada zahtevano.

Prvi deo rada, Stanje svetske ekonomije – odnosi se na one zamlje koje su prve bile pogođene krizom, odnosno na stanje svetske ekonomije u periodu od 2007. do 2008. godine. S obzirom na to da je globalizacija svetske privrede povećala učestalost kriza prenoseći je u vidu domino efekta iz jedne zemlje u drugu samim, odnoseći se na to razotkrivena je osetljivost svetskog finansijskog sistema.

Drugi deo rada, privreda Srbije – uzroci krize i pojavni oblici krize, odnosi se na izloženost domaćeg sistema aktuelnoj krizi. Svetska finansijska kriza je dovela do pada likvidnosti, odnosno redukovanja kreditnih plasmana. Otežan pristup finansijskim sredstvima znači manje investicija što će se dalje odraziti na pad privredne aktivnosti i pad svetske tražnje.

Treći deo rada, posledice krize na privredu Srbije i mere za izlazak iz krize, odnosi se na vrste mera i prilagođavanja koji dominiraju u planovima oporavka, opredeljuju buduće pravce i razvoj. Zato je važno utvrditi da li se radi o merama koje su podrška za povećanje likvidnosti i stabilizaciju finansijskog sektora.

PRVI DEO
Stanje svetske ekonomije 2007-2008

1.1. Hronološki pregled finansijskih kriza

Fenomen finansijski balon, pokazuje nam koliko su tržišta, danas kada postoje napredni finansijski mehanizmi, ranjiva na neracionalnost i nepoštovanje fundamenata na kojima tržišta i dobra na njima počivaju. Ponašanje investitora, bilo da su to oni koji pokušavaju da zarade velike profite “preko noći” ne shvatajući da su deo velikog balona, ili oni koji sam taj balon stvaraju, dovodi do pojavljivanja velikih kriza za koje privrede nisu spremne, nemaju načina da se bore protiv njih, odnosno imaju ali su posledice tih borbi socijalni nemiri, povećavanje nezaposlenosti, pad proizvodnje i GDP, zatvaranje pogona, fabrika, kompanija. Kroz istoriju ekonomije poznato je nekoliko slučajeva, što u bližoj što u daljoj prošlosti, koji na precizan način prikazuju krize koje su nastale kao posledica finansijskih balona. Među značajnije krize ubrajamo:

- 1, Krizu “holandskih lala” 1634. – 1637.
2. Krizu “Južnog mora” 1711.
3. Krizu “ Misisipi” 1720.
4. Veliku američku depresiju 1929.- 1933
5. Krizu “ Dot.com” 1995. – 2001.
6. Savremena svetsku ekonomsku krizu 2007. - ?

Krize koje su navedene najjasnije pokazuju način na koji se do njih dolazi, iako postoji još veliki broj kriza koje bi mogle da se koriste kao valjani primeri finansijskih balona i kriza koje oni izazivaju. Ono što je najupečatljivije za ove krize jeste, kada se hronološki poredaju, činjenica da iako se finansijski sektor značajno usavršio od XVII veka do modernog doba i pored savremene tehnologije i metodologije pristupanju poslovima na tržištu, čak ni danas ne možemo sa sigurnošću sprečiti nastanak ovog, očigledno, istorijski značajnog fenomena. Detaljan pregled kriza koji sledi^{2 3 4},

² Garber, P.M. “Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias, Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2001. page 12.

³ www.stock-market-crash.com

⁴ Malcolm, B.: “The Secret History of the South Sea Bubble: The World's First Great Financial Scandal”, 2003., page 35.

odgonetnuće koji je povod nastanka balona, odnosno koji su to motivi naterali investitore da se kod svake krize ponašaju na sličan način, kao i kakve je posledice, svaka pojedinačna kriza, ostavljala po određenu državu ili veći broj njih.

1.1.1. Kriza “ holandskih lala”

Kriza “ holandskih lala” je najstarija kriza u istoriji ekonomije, koja prikazuje fenomen finansijskog balona.

Krajem XVI veka, lale su u Evropu doneli stanovnici Otomanskog carstva, kao poklon tadašnjeg Sultana. Šarl de Lekluz (Charles de l ‘Ecluse) , holandski baštovan (današnja Holandija, tada se nazivala Sjedinjene Provincije), zasadio je lale u svojoj bašti i ubrzo nakon toga lale su počele da cvetaju. Nedugo zatim, ovaj cvet postaje statusni simbol, odlika luksuza koji sebi mogu da priušte samo visoki staleži. Podeljeni u različite vrste, ovi cvetovi postaju predmet opšte euforije u današnjoj Holandiji i ubrzo stanovništvo zahvata prava manija uzgajanja i trgovanja ovim poklonom iz Turske. Glavni događaj zbio se kada je sadove lala zahvatio virus koji se zove **mozaik**. Ovaj virus nije bio ni smrtonosan niti je ugrožavao na bilo koji način cvetove, ali ih je ukrašavao najdivnijim paletama boja, koje su izazvale divljenje Holanđana i jačale tražnju za njom. Pre nego kupovinom, mogli bismo ponašanje u tom trenutku da nazovemo histerijom.

S obzirom da lale izrastaju iz lukovice, holandski trgovci su zaključivali ugovore o kupovini lala početkom sezone setve, pa se smatra da su ovi ugovori preteča *fjučersa* (ugovori o kupovini unapred, na tačno određeni datum). Uvidevši da je prodaja lala izuzetno unosan posao, uzgajivači su počeli da plaćaju sve veću cenu za lukovicu zaraženu virusom, onim koji lalama donosi divne boje i koje su najtraženiji među kupcima. Ubrzo se stvara tržište lala, na koje neminovno počinju da dolaze špekulanti i od tada počinju problemi za holandsko stanovništvo. Tržište je počelo da prima veliki broj kupaca i prodavaca, koji su prodavali svoje kuće, imanja, životne uštedevine, sve što su smatrali vrednim, ne bi li se dokopali određenog kontigenta tog vrednog cveća, verujući da su na pragu ogromnih zarada. Sve je i ukazivalo na velike profite.

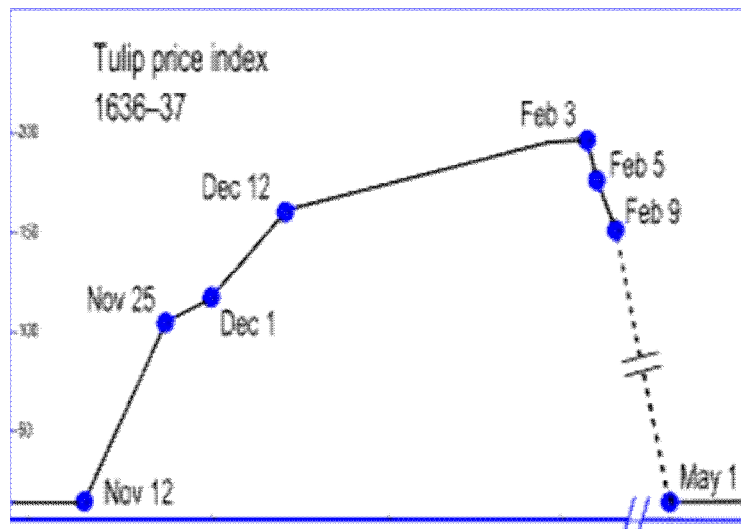
Počevši od 1634, cene lala na tržištu su počele da skaču neverovatnom brzinom, uspevajući da porastu i do 20 puta u roku od mesec dana. Nepotrebno je naglašavati da cena lala u ovom periodu nije bila ni približno realnoj vrednosti ovog cveta. Kao što se to dešava u mnogim špekulantskim radnjama, postojao je određen broj ljudi koji je želeo da zaradi na tuđoj nesreći, odnosno da ubere velike profite na nerealnim cenama. Stanovništvo Holandije je poverovalo u vrednost lala, bilo opčinjeno kako lepotom tog dotada nepoznatog cveta, tako i profitima koje on potencijalno donosi i balon je bio spreman za naduvavanje. Fjučersi kojima je trgovano, su bili osnova rasta cena lala, jer same lale, odnosno lukovica iz kojih se one rađaju, nisu ni menjale vlasnika, niti su odlazile iz ruke u ruku.

Krah nastaje početkom 1637. godine, kada cena lala pada za neverovatnih 90 procenata. Špekulanti tada počinju da prodaju lale, i stanovništvo koje je dobar deo svoje imovine, a neki i gotovo sve što su imali, prodalo ne bi li se okrenulo uzgajanju cveća, počinje panično da prodaje svoje kontigente, cene vrtoglavo počinju da padaju, i to sve ukazuje na pucanje balona.

Trgovci odbijaju da poštuju ugovore, sklopljene u stanju euforije i preteranog optimizma, a oštećene strane zahtevaju pomoć od države. Suočena sa velikom krizom u svojoj privredi država nudi pomoć, kroz otkup ugovora u vrednosti od 10 % u odnosu na cenu koja stoji u ugovoru. Tada cene lala na tržištu počinju još brže da padaju, tako da ni ovaj vid pomoći predložen od strane države nije bio moguć. Svi koji su do tada učestvovali u trgovini lalama ostaju zatečeni. Gledajući kako cena lala pada, trgovci pokušavaju da spasu deo profita, međutim čak i oni koji su bili najbrži u tim nastojanjima, ostaju bez dela svog bogatstva. Ljudi tek tada postaju svesni da su svoja imanja, kuće i druge vrednosti menjali za cveće, zaslepljeni idejom o stvaranju velikih profita, nošeni opšte- narodnom euforijom.

Holandija je narednih godina prolazila kroz veliku recesiju. Veliko siromaštvo je bilo posledica krize koja je tresla celu zemlju, a investiranje je tada obavljano sa mnogo većom dozom opreza nego pre krize. Ako se išta pozitivno može naučiti iz ove krize,

onda je za nauk investorima da je uvek bolje stati i pomirisati cvet, nego vezati svoju budućnost za niego.



Indeks cena lala (1636. – 1637.)⁵

1.1.2 Kriza “Južnog mora”

Druga decenija XVIII veka donela je još jednu krizu. Ovog puta celokupan scenario prenesen je na britansko poluostrvo.

Nacionalni dug Engleske , zahvaljujući ratu koji je vođen početkom XVIII veka protiv Francuske, iznosio je dvadesetih godina oko 30 miliona funti. Kako bi smanjili ovaj dug, predstavnici engleskog Parlamenta su pred kompaniju “ South Sea“ (Južno more) izašli sa ponudom koja je predstavljala win – win situaciju. U zamenu za 10 miliona funti (u početku je to bilo 7 miliona, kasnije se iznos u nekoliko navrata povećavao) koje bi kompanija pozajmila parlamentu za pokriće duga, “Južno more” bi dobilo ekskluzivna prava za trgovinu u oblasti Južne Amerike i Meksika, tada poznatije kao Novi Svet. Uz otplatu duga Engleska se obavezala i na kamatu od 6 %, koju bi platila po isteku dogovora. Uvidevši mogućnost velike zarade za svoje akcionarsko društvo, Robert Harli, vlasnik kompanije, prihvatio je ponudu i otpočeo jednu od najvećih prevara u istoriji finansija u Engleskoj.

⁵ www.wikimedia.org

Delatnost za koju se “Južno more” opredelilo bila je kupovina afričkih Crnaca u oblasti Zapadne Afrike, potom njihova preprodaja u zemljama Južne Amerike i Meksika. Sve do 1717. godine kompanija nije slala brodove na putovanja, pa nije ni ostvarivala profit. Na ruku joj nije išlo ni slabljenje odnosa između Britanije i Španije, koja je u suštini držala gotovo sve zemlje Južne Amerike, kao svoje kolonije. “Utrehtskim ugovorom” iz 1713. godine, kompaniji “Južno More” dozvoljeno je da šalje jedan brod godišnje na putovanje sa tovarom ne težim od 500 tona. I pored svih ograničenja sa kojim se suočavala, kompanija je bila relativno uspešna u svojoj osnovnoj delatnosti, i gotovo svake godine je ispunjavala kvotu koju je postavila na 4800 robova godišnje.

Obzirom da je predstavljala akcionarsko društvo, najveći izvor kapitala kompanije bila je prodaja akcija investorima širom Britanije (Engleske). Osnovni zadatak zaposlenima u kompaniji, bio je da uvere stanovnike/investitore da je ulaganje u “Južno more” profitabilno.

Sumnje u isplativost ulaganja trajale su određeno vreme i najviše su se temeljile na činjenici da oblast Južne Amerike nije pod patronatom Britanije, kao i da je Britanija bila u ratu sa Španijom. Međutim, kompanija “Južno more” se dokazala kao uspešna u obavljanju trgovine, i tako opravdala planove koje je predstavila engleskoj javnosti.

Ambijent za stvaranje balona je postojao. Od početka prodaje akcija 1720. godine, u roku od samo godinu dana, vrednost akcija je porasla sa 100 funti na gotovo 1000 funti. “Investitorska manija” je uzela maha i sve je ukazivalo na finansijski balon, za koji su znali samo vlasnici kompanije. Elitni vlasnici, kako su nazivani članovi Parlamenta i sam kralj, nisu faktički posedovali akcije koje bi kupili. Oni su, pošto otkupe akcije od kompanije, čekali da njihova vrednost naraste, a u međuvremenu su promovisali opravdanost ulaganja u ovu kompaniju i njene akcije, ne bi li na taj način povećavali zainteresovanost za akcije, samim tim povećavajući njihovu vrednost. Kada bi cena akcija dovoljno porasla, elitni vlasnici bi ponovo prodavali kompaniji njene akcije, ostvarujući tako profite koje su očekivali. Kompanija bi dalje preprodavala akcije uvećane vrednosti, investorima za koje će se ispostaviti da nisu bii takve “sreće” da

profite i ostvare. “Južno more” je i na taj način imalo podršku, koja je pravdala namere kompanije.

Kada je u avgustu 1720. godine cena akcija iznosila 1000 funti, prodaja je bila tolika da je ubrzo cena počela strmoglavo da pada. Balon je počeo da puca. Do kraja te, kao i sledeće godine, cena se vratila na početnu vrednost, pa čak i pala ispod nominalne vrednosti po kojoj su akcije u startu izdavane. Finansijska kriza je počela da trese Britaniju, obzirom da su mnogi investitori, kao i ranije u Holandiji, prodavali delove imovine ne bi li se dokopali akcija “Južnog mora”, a sada su se nalazili u situaciji da ostanu i bez imovine i bez akcija. Godine 1721., Parlament je raspušten i otpočela je istraga vezana za prevaru sa kompanijom “Južno more” koja je došla do saznanja o umešanosti velikog broja članova Parlamenta u prevaru, tako da su oni ili osuđivani na smrt ili ostajali u doživotnom zatvoru.

Kompanija je nastavila sa obavljanjem poslova, ali joj je sada primarna delatnost bila upravljanje dugom Engleske, trgovina robljem sa Južnom Amerikom je pala u zaborav. Koliko neracionalnost ljudskih odluka može da ugrozi čak i one za koje se smatra da su geniji svog doba, najbolje se vidi u slučaju ser Isaka Njutna, velikog fizičara i matematičara svog doba, koji je u ovoj prevari izgubio oko 20.000 funti. Molio je ljude da se o tom segmentu njegovog života ne priča...⁶

1.1.3. Kriza “Misisipi”

U isto vreme kada se u Britaniji dešavala kriza “ Južnog mora”, Francusku je potresala “Misisipi kriza”. Kao i Britanija, Francuska je takođe iz rata sa severnim susedima izašla opterećena dugovima koji su dostizali vrednost od oko 1,6 milijardi francuskih livri. U nadi da će prikupiti dovoljno sredstava za pokriće duga, francuske vlasti su počele da povećavaju poreze, što je razaralo ionako već slabu francusku privredu. Našavši se u gotovo bezizlaznoj situaciji, francuski kralj Luj XV zatražio je pomoć u rešavanju krize od Vojvode od Orleana. Vojvoda od Orleana se obratio za pomoć škotskom ekspertu za finansije Džonu Lou, koji se u to vreme nalazio na proputovanju Evropom. Razlog njegovog proputovanja nije bio nimalo prijatan, obzirom

⁶ www.nytimes.com, “Swept by Insanity of Markets”, 2008.

da je on Evropom krstarilo izbegavajući britanske vlasti, koje su ga gonile zbog bekstva iz zatvora⁷.

Džon Lou je putovanje Evropom koristio i da se obogati, tako što je svoje umeće u baratanju ciframa koristio u kockarnicama širom Evrope. Ekspert za finansije kakav je bio, on je ubrzo smislio šemu koja bi pomogla Francuskoj da se izvuče iz dugova. Džon Lou je uz pomoć francuske Vlade uzeo udela u kompaniji “Misisipi” koja se nalazila u francuskoj koloniji u Severnoj Americi, Luizijani. Preuzevši ovu kompaniju, on je napravio akcionarsko društvo, koje bi trebalo da se bavi pronalaženjem rude srebra i zlata i njihovom prodajom. Na osnovu toga kompanija bi zarađivala velike profite, koji bi se delili akcionarima. Ovakav scenario počeo je da se širi po Francuskoj i ubrzo je veliki broj stanovnika postao zainteresovan za ulaganje u “Misisipi”. Džon Lou sa svojom kompanijom ponudio se da otkupi celokupan dug francuske Vlade, u zamenu za akcije i plaćanje kamatne stope od 3 % na godišnjem nivou. 1720. godine ovaj posao je uspešno obavljen i celokupan državni dug našao se u rukama kompanije “Misisipi”, koja se nalazila u rukama investitora zainteresovanih za ogromne profite koje je kompanija obećavala na osnovu iluzija o velikim rudnicima zlata u Luizijani. Na ovaj način Džon Lou je uspeo da oslobodi Francusku velikog duga i što je još važnije mogao je da otpočne sa svojom prevarom.

Od početka odvijanja celokupne šeme niko od investitora nije pouzdano znao koliko je bogatstvo kojim raspolaže francuska kolonija u Luizijani, odnosno na osnovu čega se zasniva toliki optimizam vlasnika kompanije “Misisipi” koji će svima doneti tolike profite. Slepo verujući u obećanja škotskog eksperta za finansije, stanovnici Francuske stvaraju pravu pomamu za akcijama kompanije i ambijent za stvaranje balona biva postavljen. Balon počinje da raste.

Cena akcija “Misisipija”, kao i u prethodnim slučajevima počinje da dostiže ogromne vrednosti. Vrtoglavi rast cena, potpomognut optimizmom vlasnika naterala je kompaniju da kontinuirano izdaje akcije i na taj način da prikuplja nove investitore i novi kapital za svoju delatnost. Obzirom da je bila državna kompanija, pod patronatom

⁷ www.stock-market-crash.net

francuske vlade, a osnovao ju je Džon Lou, ova kompanija je omogućavala francuskoj vladi da prihode kompanije koristi umesto poreza. Broj akcija u jednom trenutku iznosio je oko 500 hiljada, a njihova vrednost je varirala. Početna vrednost akcija maja 1719. iznosila je 500 francuskih livri, da bi u februaru 1720. iznosila neverovatnih 10 000 livri. Upravo je ova cena i omogućila kompaniji da otkupi celokupan francuski dug, rešivši tako probleme koje je imao Luj XV.

Po dostizanju svoje najveće vrednosti od 10 000 livri, akcije kompanije počele su da doživljavaju pad. Uvidevši da je priča o nepreglednim bogatstvima francuske kolonije u Severnoj Americi samo san, te da zlato i srebro preko Atlantika ne donosi velike profite, investitori su počeli da gube poverenje i strpljenje. Sledeći korak, prodaja akcija, označio je početak pucanja balona. Do septembra 1721. godine, vrednost akcije pala je sa 10000 na 500 livri, pa se na taj način ponovio scenario iz Britanije i Holandije, gde je veliki broj investitora ostao bez akcije, ali i bez imovine koju su prodavali ne bi li uzeli učešće u priči koja je za njih bila san, a za tvorce smišljena prevara. 1721. godine, Džon Lou je bio smenjen sa svih funkcija u Francuskoj, pa je zemlju u panici napustio. Francuska se našla u recesiji i velikoj krizi, ali je kompanija nastavila da posluje. Doduše, dobila je zabranu obavljanja trgovine sa Zapadom, ali je nastavila da trguje sa Jugom i Istokom, sve do devedesetih godina XVIII veka, kada je otišla u stečaj.

Da Džona Loua ekonomija ne bi pamtila samo kao eksperta – prevaranta, vredno je napomenuti da je on bio veliki zagovornik prelaska sa kovanog novca na papirnate novčanice. U prelasku na papirnati novac on je video velike koristi za celokupnu privredu jedne zemlje⁸.

1.1.4. Velika američka depresija

Na prelasku 20-ih u 30-e godine XX veka, Ameriku je potresala najveća do sada zabeležena kriza u njenoj istoriji. Celokupna kriza koja je veliki broj stanovnika SAD odvela u bedu i siromaštvo, proširila se na ostale kontinente, pa od tada postaje jasno da kriza privrede jedne zemlje, ne mora nužno ostati problem samo te zemlje već se,

⁸ www.stock-market-crash.net

zahvaljujući otvaranju granica, stvaranju međunarodnih tržišta, kriza po pravilu prenosi na druge zemlje i njihove privrede.

Velika američka depresija prvi je primer ovog, možemo ga nazvati, trenda, koji kasnije postaje neizbežno zlo za privrede širom sveta. Globalizacija koja je posle II svetskog rata počela da se razvija, donela je sa sobom mnoge pozitivne posledice po privredu zemalja širom planete, ali je najveća negativna posledica dovoljna da zaseni sve pozitivne. Širenje kriza postaje mehanizam koji je nastao upravo ponajviše zahvaljujući procesu globalizacije.

Oktobra 1929, akcije na Vol Stritu (*Wall Street*), naglo su opale nakon dostizanja neverovatnih vrednosti tokom 20-ih godina. Za samo 2 dana, indeks *Dow Jones* opao je za oko 25 %, a vrhunac se desio *Crnog Utorka*, 29. oktobra te godine. Pored Crnog Utorka, kao početak krize pominje su još i *Crni Četvrtak* (25.10.1929.), kao i *Crni Ponedeljak* (28.10.1929.), kao dani kojima se označava početak krize za koju se smatra da je najveća ekonomska kriza XX veka. Tokom krize indeks *Dow Jones* opao je za gotovo 90 % u odnosu na svoju najveću vrednost, a te vrednost nije dostignuta sve do 1954. godine.

Tokom 20-ih godina, vrednost akcija na Njujorškoj berzi (*NYSE*), rasla je i preko četiri puta u odnosu na početak decenije, što je ostavljalo dovoljno prostora da se pretpostavi formiranje špekulativnog balona na berzi. Sa takvim vrednostima akcija, *NYSE* postaje jedan od najznačajnijih finansijskih centara na svetu, u kojem su svoje poslove obavljali investitori iz različitih zemalja. 1929. godine postignut je novi rekord od neverovatnih 1.124.800.410 akcija kojima je trgovano na Njujorškoj berzi. Vrednost akcija je rasla vrtoglavo i niko na Berzi nije želeo da propusti mogućnost za ostvarivanje profita. Niko nije želeo da propusti profit, a malo ko je video mogućnost bankrota koji će ubrzo zakucati na mnoga vrata.

Kriza je započela kada su investitori-špekulanti, nakon postizanja rekordno visokih cena svojih akcija, počeli ubrzano da prodaju akcije ne bi li ostvarili velike profite. Cena akcija je počela da opada, a trgovina akcijama je postajala sve češća i brža,

jer je svako hteo da se otarasi akcija čija vrednost opada. Mnogi “mali” investitori, koji su čak i pozajmljivali novac da bi postali vlasnici akcija, ubrzo su izgubili vrednost akcija, a samim tim i novac. Da bi slika zaduženosti američkih građana bil jasna, treba napomenuti da je iznos duga u jednom trenutku iznosio 8,5 milijardi dolara.

Ubrzo, niko nije imao dovoljno novca da vrati bankama, pa banke počinju da gube likvidnost. Panika počinje da se stvara, a oni koji su imali uloge u bankama pokušavali su barem deo tih uloga da izvuku na sigurno. Nažalost, nisu imali uspeha.”Crni Utorak” donosi najveći obim trgovine akcijama koji je do tada, a i u naredni 40 godina, zabeležen. Tog dana obavljeno je čak 16 miliona transakcija, a vrednost akcija je konstantno padala. Investitori koji su ulagali novac u akcije, doživeli su katastrofalne gubitke, kriza američke ekonomije je tada otpočela.

Efekti ove krize su bili bolni, vidljivi na svakom koraku. Nepotrebno je isticati da je veliki broj ljudi ostao bez posla, ali ono što je bilo zabrinjavajuće je da je ne mali broj njih jedini izlaz video u samoubistvu. Nezaposlenost u SAD je dostigla cifru od 13 miliona ljudi, a stopa zaposlenosti iznosila je mizernih 25 %. Bankarski sistem je bio uzdrman iz temelja, a mnoge kompanije su bile zatvorene usled zastoja u proizvodnji. SAD se nisu oporavile sve do 1932. kada je na čelo države došao Frenklin D. Ruzvelt čiji su prvi koraci bili okrenuti bankarskom sistemu. Naime, on je naredio zatvaranje svih banaka na period od dve nedelje, radi proveravanja finansijskih knjiga i načina poslovanja ovih banaka. Privreda SAD procvat je doživela tek za vreme II Svetskog rata kada je industrija udvostručila svoj autput, a nezaposlenost je tek tada smanjena na prihvatljivu granicu.



BDP Sjedinjenih Amerčkih Država tokom *Velike Depresije* (izraženo u milijardama sadašnjih dolara)⁹

1.1.5. “Dot.com” kriza

Finansijski baloni se najčešće formiraju na tržištima proizvoda i usluga koji su tek ugledali svetlost dana i za koje se pretpostavlja da bi mogli da predstavljaju pravi bum na tržištu. Istorijski posmatrano, takvi slučajevi su železnica, automobilska industrija, biotehnologija, PC i pojava Interneta. Sva ova otkrića, kao i druga već pominjana, pojavila su se na tržištima ubrzo izazivajući pravu maniju i euforiju zbog potencijalne zarade kroz ulaganje u njih. Međutim, zajedničko im je i to da je zbog njih, na tržištima stvaran finansijski balon.

“Dot.com” kriza počela je da se razvija sredinom ’90- ih, nastankom velikog broja Internet kompanija. Internet kompanije su svoje poslove razvijale na, do tada, malo korišćenoj Internet mreži, koja je tek sredinom ’90- ih, doživela procvat kada se broj korisnika *globalne mreže* značajno uvećao. Osnivači ovih kompanija na umu su imali mogućnost ostvarivanja velikih profita, za šta u najvećem broju slučajeva nisu imali podršku u vidu dobrog biznis plana. Olakšavajuća okolnost za započinjanje biznisa on-line, predstavljala je činjenica da su kamatne stope tih godina u SAD bile veoma povoljne, zahvaljujući politici FED-a na čijem je čelu bio Alen Grinspen.

⁹ www.bea.gov

Početni kapital, dakle, nije predstavljao problem. Želja vlasnika bila je da dovoljno ispromovišu svoj proizvod (internet kompaniju) na tržištu, očekujući da će dovoljan broj investitora “progutati mamac”, i da će nakon uspešno prikupljenih investicija (izdatih akcija), prodajom usluga profiti stići u džepove svih interesnih grupa.

Table II — Growth in Internet users and Internet hosts, 1997-2000

	Year	United States	European Union	Asia-Pacific
Internet users (millions)	1997	40.00	20.92	20.33
	1998	60.00	33.72	34.43
	1999	74.10	54.59	69.52
	2000	95.35	82.96	119.67
Internet hosts (millions)	1997	20.62	4.65	3.44
	1998	30.49	6.42	4.64
	1999	53.18	8.49	2.80
	2000	80.57	10.48	3.50
Source: ITU (2001b)				

Porast korisnika Interneta i Internet domena. Izvor: Međunarodna Telekomunikaciona Unija, 2001.

Sve je ukazivalo na povoljan razvoj događaja. Broj korisnika Interneta je ubrzano rastao, kao i broj novootvorenih kompanija on-line; NASDAQ indeks je dostizao sve veću vrednost. Ovakav razvoj događaja, sa ove vremenske distance, neodoljivo je podsećao na naduvavanje špekulativnog balona. Na tržištu su postojale dve vrste špekulanata: vlasnici Internet kompanija koji su imali tačan biznis plan i iskustvo u rukovođenju kompanijama, koji su znali na koji način će ostvariti profite koje su i obećavali, a koji su nažalost bili manjina; sa druge strane, veći broj vlasnika i osnivača ovih kompanija znalo je samo kako da “proda” svoju priču, koja se sastojala od praznih obećanja o velikim profitima. Kako su se 90-e približavale kraju vrednost akcija na tržištu NASDAQ dostizala je neslućene vrednosti, pa je tako 10. marta 2000. godine, vrednost indeksa NASDAQ-a iznosila 5,048.62, što je bila skoro duplo veća vrednost u odnosu na situaciju od godinu dana ranije.

“Kratkovidost” vlasnika Internet kompanija, nastala kao posledica mogućnosti ostvarivanja značajnih profita u krakom roku, bila je osnovni problem poslovanja kompanije. Naime, mali broj osnivača on-line kompanija je posedovao kvalitetne i tom trenutku prikladne biznis planove, koji osim prihoda u poslovanje kompanije uključuju i rashode neophodne za normalno funkcionisanje i poslovanje. Kada je ideja na kojoj su ove kompanije zaživela i kada su one profunkcionisale, mnogi vlasnici su ostali zapanjeni veličinom troškova njihovih kompanija. Tad počinju pravi problemi koje je mali broj osnivača uspeo da prevaziđe, obzirom da je više kapitala isplivalo iz kompanije, nego što je u istu uplivavalo. Troškovi su se gomilali, a zapanjeni osnivači pritisnuti očekivanjima vlasnika akcija, sa jedne, a troškovima, sa druge strane, počeli su sve češće izlaz da traže u gašenju svojih izuma tj. on-line kompanija.

Ekonomisti i finansijski eksperti imaju različita viđenja uzroka pucanja “dot.kom” balona. Za neke, povod za pucanje balona bio je početak sudskog procesa SAD protiv “Microsoft”-a, koje je otpočelo baš 10. marta 2000. Drugi, pak, smatraju da je uzrok pucanja špekulativnog balona u činjenici da Internet kompanije nisu obavile dobar posao u pogledu vršenja usluga za koje su se nudile, pa je tako kvartalni izveštaj koji je dospao u javnost Marta 2000., uverio investiture (vlasnike akcija), da poslovanje Internet kompanija u koje oni ulažu, nije u skladu sa biznis planovima koje su te kompanije predstavile. Logičan sled stvari je i da profiti nisu u skladu sa obećanim. Od 10. marta 2000. počinje velika prodaja akcija Internet kompanija, i za samo mesec dana vrednost njihovih akcija opada za blizu 10 %. Investitori, podstaknuti kvartalnim i polugodišnjim izveštajima, kao i uveravanjem da nije sve baš onako kako im je obećano, počinju da prodaju svoje uloge u kompanijama, špekulativni balon je tek tada postao prepoznatljiv. Veliki broj ulagača ostaje bez obećanih profita, ali ostaje i bez svog bogatstva, koje su ranije menjali za učešće u “dot.kom” kompanijama, a koje su jedna po jedna počele da se gase usled nedostatka kapitala.

Na ruku ovom balonu nije išao ni teroristički napad na Ameriku, 11. Septembra 2001. godine, kada je FBI (Federalni Biro za Istrage) počeo sa sprovođenjem opsežnih istraga radi utvrđivanja načina poslovanja kompanija širom Amerike. Očekivano, mnoge Internet kompanije bile su predmet istrage, a kasnije i zatvarane.

1.2. Stanje svetske ekonomije 2007-2008

Globalna ekonomija se značajno usporila. Razvijene¹⁰ ekonomije su porasle u periodu od poslednjeg kvartala 2007. do kraja drugog kvartala 2008. za samo 1% u odnosu na 2.5% u prva tri kvartala 2007. Američka ekonomija je prva bila pogođena krizom, koja je u toj državi i nastala na hipotekarnom tržištu. Paket stimulatивnih fiskalnih mera i povećani izvoz američke privrede, pre svega zahvaljujući oslabljenom dolaru, uspeali su da ublaže pomenute poremećaje, ali samo toliko da omoguće rast od 1.25% od poslednjeg kvartala 2007. Istovremeno ekonomska aktivnost u zapadnoj Evropi je opala, pogođena cenom nafte u porastu, strožijim kreditnim uslovima, promenama cena na tržištu nekretnina u nekoliko zemalja članica EU, ojačanom valutom (evrom) koja je dovela do slabijeg izvoza i slabljenjem američke privrede. Japanska privreda se pokazala barem u početku nešto otpornijom, ali smanjenje ekonomske aktivnosti u vodećim zemljama sveta je ipak dovelo do opadanja prihoda od izvoza Japana. Poremećaji u najrazvijenim ekonomskim centrima nisu, barem ne još uvek, uticali na brzo rastuće privrede tokom prva tri kvartala 2007. godine, kada je zabeležen rast od 8 %, da bi u naredna tri kvartala nastao neznatni pad aktivnosti koji je doneo 7.5% rasta. U pomenutoj grupaciji zemalja ipak bilo je onih pogođenih aktuelnim dešavanjima, a to su države sa najviše trgovinskih, a posebno finansijskih veza sa SAD, EU, koje su do tada pomoću eksternog finansiranja pokrивale deficite u tekućim bilansima.

Uprkos usporavanju svetske ekonomije 2008. u avgustu, računajući period od 12 meseci, zabeležena je najviša stopa svetske inflacije, 4.25%, još od kraja 1990. i pored opadanja pojedinih cena robe široke potrošnje u vodećim ekonomijama u avgustu mesecu. Tolikoj inflaciji doprineo je porast cene nafte i naftnih derivata, kao i hrane. Najvećeg udela u tako visokom procentu inflacije imale su brzo rastuće ekonomije prosečno za isti period dostižući nivo od preko 8%, da bi u mnogim zemljama inflacija bila dvocifrena. Na više načina se može objasniti veća inflacija u brzo rastućim ekonomijama u odnosu na najrazvijenije. Jedan od faktora je povećanje cena namirnica. Namirnice u najrazvijenijim delovima sveta čine nekih 10-15% prosečne potrošačke

¹⁰ Furceri, D., Morougue A., Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications, OECD, Paris, 2009, Working Paper 689, page 30.

korpe građana dok u drugima ista vrednost dostiže 30-45%. Čak ako bismo isključili cene hrane i goriva iz obračuna inflacije opet zahvaljući većoj očekivanoj inflaciji i porastu nadnica, inflacija je viša u manje razvijenim od dve grupe zemalja. Veće cene osnovnih namirnica su povećale pritisak na realne plate, pritom inflaciona očekivanja su slabije usidrena kredibilitetom centralne banke u ovim državama.

Mnoge centralne banke, želeći da stanu na put inflaciji, su povisile nivo obaveznih rezervi, druge su pooštrile kreditne uslove, povećale kamatne stope, ima pokušaja vođenja strožije fiskalne politike da bi se obuzdao rast ukupne tražnje. Pojedine vlasti da bi sprečile rast cena robe zbog porasta istih na svetskim tržištima, su pokušale da zadrže cenu nafte na nižem nivou od svetske cene, obarali su carine i poreze na uvoz robe, pre svega namirnica, da bi cene u krajnjoj potrošnji održali na nižem nivou, ali jasno je da takve mere u dužem periodu ne mogu opstati. One čak mogu izazvati pojavu deflacije.

Velika se polemika vodi i mogu se naći različita tumačenja trendova u američkoj, a potom i svetskoj ekonomiji. Kako se postaviti i kakvu politiku voditi kada Paul Krugman¹¹, upozorava da je deflacija izvesna, a s druge strane Allan Meltzer¹², nam govori da ne bi bilo neobično da se ponovi inflacija slična onoj iz 1970. godine. U SAD cene robe široke potrošnje su pale za 0.4% od marta 2008. do istog meseca 2009. godine. To je prvi takav pad još od 1955. a jedan od razloga je pad cene goriva. Stopa nezaposlenosti je stigla do 9%, a output je daleko ispod potencijala američke ekonomije. Cene nekretnina su u padu, što će naterati domaćinstva da smanjuju zaduživanje, a tu je i činjenica da nezaposlenost raste i da se radnici moraju boriti za inače retke poslove, dok se kompanije nadmeću koja će ponuditi manju platu. Sve više je domaćinstava u kojima je barem jedna osoba doživela da joj skrate radno vreme ili smanje zaradu po času. Da cene padaju zbog porasta produktivnosti, kao što je bio slučaj krajem XIX veka, bio bi to znak napretka, a ne ekonomskog kolapsa. Međutim današnja situacija sve više liči na 1930-e, jer tražnja je slaba, a domaćinstva i firme su preopterećene dugovima. U deflaciji

¹¹ Američki ekonomista, kolumnista i intelektualac, professor na Princeton Univerzitetu, 2008. godine dobitnik Nobelove nagrade za njegovu analizu trgovine i lokacije ekonomske aktivnosti.

¹² Američki ekonomista, profesor na katedri za Političku ekonomiju na Karnegi Melon Univerzitetu.

nominalna vrednost duga ostaje stabilna bez obzira što nominalne plate, profiti i cene padaju. Sledi rast realne vrednosti duga, što izaziva oprez potrošača i smanjenu potrošnju. Svi pobrojani trendovi uzeti zajedno samo produbljuju recesiju. Centralne banke su na potezu. Mnoge smanjuju kamatne stope na nivoe blizu ili baš do 0% kada su u pitanju kratkoročni zajmovi, i kupuju toksične dugove prisutne u bankarskim sistemima. Upravo ovakva antideflaciona reakcija centralnih banaka je uporište u kome Meltzer-a pronalazi opravdanje za inflaciona očekivanja, jer se plaši da će Federalne rezerve i ostale centralne banke najrazvijenih zemalja biti isuviše spore da reaguju na inflacione trendove koji će se svakako pojaviti kao posledica preduzetih mera. Smatra da će prekasno podići nominalne kamatne stope u strahu da bi takav potez mogao dovesti do novih lomova finansijskog sistema. Potrebno je pronaći ravnotežu. Inflaciju je nešto lakše kontrolisati nego deflaciju. Centralna banka može kamatne stope podizati do neograničeno visokih nivoa, dok u slučaju deflacije ne može koristiti negativne nominalne kamatne stope. U najgorem slučaju rastući dugovi i neizvršenje novčanih obaveza domaćinstava ili privrede ugoržava ekonomski rast, pritiska privredu u još dublju deflaciju, a realne kamatne stope pomera na gore.

Istraživanja pokazuju, da su sinhronizovane recesije, poput ove koja je sada aktuelna, duže i dublje od drugih, a da je oporavak, po pravilu, vrlo spor.¹³

1.3. Kreditni kolaps zapada

Do skoro, malo ljudi je čulo za termin kreditni škripac ili kreditna kriza, ali je taj izraz sada ušao u rečnike. Kao početak ovog fenomena, definisanog kao ozbiljan nedostatak novca ili kredita, uzima se 9. avgust 2007., kada su loše vesti iz francuske banke BNP Paribas izazvale oštar rast cena kredita, a finansijski svet shvatio da je situacija više nego ozbiljna. Tog dana Evropska centralna banka i Američke federalne rezerve ubacile su 90 milijardi dolara u sve nervoznija finansijska tržišta.

Zapadni model neoliberalne finansijalizacije pokretali su lični interesi. Zapad nije mogao da izdrži konkurenciju u industrijskoj proizvodnji jer je cena rada bila visoka, pa

¹³ International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2009, Washington, D.C., pp. 111-112.

se okrenuo finansijskim tržištima i koristio najjeftinije načine da napravi novac: nudeći zajmove, ne za proizvodne investicije, već potrošačima, koristeći njihove domove kao kolateralu. Kreditne kartice i mali zajmovi bili su posebno unosni. Zapad se u tome snažno oslonio na ostale zemlje sveta, koristeći Svetsku trgovinsku organizaciju i Međunarodni monetarni fond da bi otvorio njihove finansijske sektore. U taj voz ukrcale su se zapadne banke i reklamne kompanije, a rezultat svega toga bio je bum potrošačkih kredita.

Sve to objašnjava zbog čega su SAD zabeležile tako visok rast proteklih godina, uprkos činjenici da je ušteđevina mnogih domaćinstava bila gotovo ravna nuli i zbog čega su stranci bili voljni da finansiraju rekordni američki deficit u vrednosti višoj od 5% GNP, što je premašilo stopu iz 1929. godine.

U godinama koje su prethodile avgustu 2007. razvijani su novi i sofisticirani načini na koje su finansijska tržišta pravila (gubila) novac. Potrošači u Americi i Velikoj Britaniji živeli su preko svojih realnih mogućnosti, pozajmljivali novac da kupe kuće ili da finansiraju svoje potrošačke navike. Većina analitičara sadašnju kreditnu krizu povezuje s poslovima oko subprime hipoteka, gde su američke banke odobravale visokorizične kredite klijentima sa lošom ili nikakvom kreditnom istorijom. Kada građani s niskim primanjima podignu kredit da bi kupili kuće (neretko u punoj vrednosti nekretnine), ono što je kupljeno uglavnom služi kao hipoteka, bez plaćanja dodatnih vrednosti. Kupci znaju da će u slučaju skoka cena nekretnina biti kadri da ostvare profit prodajom kuća ili novim zaduživanjem, dok bi u suprotnom praktično predali ključeve bankama. Imajući u vidu neizvesnost u pogledu budućih cena, očekivali su profit, što ih je navelo da plate više.

U leto 2007. godine bilo je jasno da je tržište nekretnina u Americi u slobodnom padu. U slučaju domaćinstava, dugovi su porasli oko 50% GNP u 1980. do 100% 2006. godine. Domaćinstva sada duguju onoliko koliko američka privreda proizvede za godinu dana. Najveći deo tog povećanja duga iskorišćen je da se ponovo investira u nepokretnu imovinu. Rezultat toga bilo je naduvavanje mehura od sapunice na tržištu nekretnina i na

njegovom vrhuncu prosečne cene kuća u Americi su rasle za 20% godišnje. Onda se dogodilo ono što se događa s mehurovima kada se suviše naduvaju, oni prsnu. Indeks cena kuća „S&P Case Shiller” u 20 američkih gradova pada od februara 2007. godine i pad se ubrzava. U junu cene su pale za 16% u odnosu na isti period prethodne godine. Američko tržište nekretnina nije iskusilo ništa slično od Velike depresije.

Pošto su se dugovi nagomilavali preko svake mere, domaćinstva i finansijske institucije primorani su da ih smanje. Amerika i zapadna Evropa prikovane su silaznom spiralom koju nazivaju smanjivanje nivoa dugova (deleveraging). Banke smanjuju dugove prodajući rizičnu aktivu i prikupljaju dodatni kapital kako bi pokrile manjkove povezane s padom vrednosti nekretnina. Pritisak da se to uradi imao je za rezultat novi pad cena imovine koja je kupljena pozajmljenim novcem. Kada su se porodice i banke našle na ivici bankrotstva, na tržište je bačeno još više robe. Cene su još više pale i zahtevale novo smanjenje sume koja je pozajmljena. Hipotekarni vrednosni papiri vrede sada manje nego što su mogli da zamisle oni koji su ih posedovali.

Drastično smanjenje kredita bilo je nužno jer su zajmovi bančina aktiva. Kako više niko nije mogao da bude siguran koliko će biti veliki gubici, tržišta su naglo ostala bez dva sastojka koja vitalna za njihovo nesmetano funkcionisanje: sigurnosti i poverenja. Banke su prvo prekinule da pozajmljuju međusobno, a onda nastojale da poprave svoje finansijsko stanje tako što su počele da smanjuju pozajmice svojim klijentima. Aranžiranje kreditiranja postalo je sve teže i skuplje, što je klasična definicija kreditne krize.

1.4. Finansijska kriza na azijskom kontinentu

Globalna finansijska kriza nije zaobišla ni Aziju, ali se ispostavilo da je bolje zaštićena od recesije nego ostali delovi sveta. Visoke stope rasta proteklih godina i relativno robusni rast 2008. godine obezbeđuju dodatni zaštitni zid.

Pad akcija 2008. godine na azijskim tržištima od 30% signalizira da predstoje teža vremena. Pad rasta izvoza i stroža kreditna politika već počinju negativno da se odražavaju na privredu azijskih zemalja. Prema podacima Merrill Lynch-a rast BDP u Aziji (osima Japana) od 7,7% 2008. godine je najsporiji od 2003. godine.

U letnjim mesecima predprošle godine najveća pretnja privredi je bila inflacija koja je u zemljama kao što su Indonezija, Indija i Vijetnam bila dvocifrena. To je navelo azijske centralne banke da povećaju interesne stope kako bi ohladile pregrejane ekonomije i sprečile povećanje troškova. Zabrinutost zbog inflacije popustila je prilikom oštrog pada cena nafte i ostalih vrsta robe. U septembru 2008. godine Kineska centralna banka smanjila je ključnu interesnu stopu na 7,2%, prvi put od 2002. godine.

Ipak, kako je najmanje 25% finalnog izvoza iz Azije namenjeno Americi zbog opadanja potrošnje u SAD, prerađivački motori koji pokreću mnoge azijske zemlje mogli bi da počnu da trokiraju. Najranjivije su zemlje koje su visoko zavisne od izvoza, kao što su Tajvan, Južna Koreja i Vijetnam.

Ekonomska kriza 2008. godine ima svoje korene u takozvanoj globalnoj neravnoteži¹⁴, gde je Zapad pozajmljivao previše koristeći za to azijske štedne uloge. Kina i Amerika postale su toliko finansijski povezane da se danas može govoriti o „Kinimerici”. Kada su Fannie Mae i Freddie Mac bili na ivici kolapsa, mnogi su bili iznenađeni kada su saznali da je petina kineskih rezervi sastavljena od američkih obveznica.

Pošto je provela čitavu prošlu deceniju intervenišući tržištima novca da bi sprečila apresijaciju juana, Kina je akumulirala zalihe fondova u dolarskim apoenima. Kina je, stoga, značajan izvor globalne štednje i prema tome nije imuna na ekonomsku krizu koja će usporiti ekonomski rast, ali je verovatno da će prebroditi nedaće. Kineske devizne rezerve dostigle su gotovo dva biliona dolara, tako da mnogi procenjuju da je Kina u situaciji da pomogne Zapadu u finansijskoj krizi i da bude motor razvoja u vreme kada je

¹⁴ World Bank, Lessons From WB Research and Financial Crises, Development Research Group Working Paper 4779, WB, Washington, 2008, page 10.

američki motor gotovo zaribao. Kako se procenjuje zapadne vlade moraju da pozajme sredstva za spasilački plan pošto podizanje poreza nije preporučljivo u ovakvoj situaciji. Umesto da prodaju dug Kini i ostalim ekonomijama, suvereni fondovi u ovim zemljama mogli bi direktno da investiraju u zapadna tržišta.

Sa američke tačke gledišta kineska pomoć je nephodna da bi se izašlo iz sadašnje krize. Da bi zaustavila dalji ekonomski pad i smanjila veliku nezaposlenost, Amerika će morati da poveća izvoz u Kinu. Jedan od načina da to uradi jeste da ublaži neka nerazumna ograničenja za izvoz u Kinu. Tekući deficit delom je rezultat američkog posthladnoratovskog mentaliteta. Računice pokazuju da bi trgovinski deficit lako mogao da se pretvori u suficit ako se Amerika oslobodi te zastarele politike zadržavanja prema Kini i dozvoli prodaju neke najsavremenije opreme i tehnologija

1.5. Temelji krize u SAD

Eksperti se nadmeću ko će bolje opisati štetu koju je izazvala kriza, ko će bolje determinisati krivce i ponuditi izlaz. To su isti oni koji u boljem slučaju nisu videli šta će se desiti, a u gorem snose veliku odgovornost za krizu. SAD, zemlja koja ima najveće zasluge što je danas ceo svet pogođen krizom, a sada nastupa u ulozi njegovog spasioca.

Nakon Drugog svetskog rata počeo je onaj proces, koji se danas opisuje terminom „globalizacija“, i koji nas je negde od 1980. obuzeo punom snagom. Svetska trgovina je rasla u značajnoj meri brže od svetskog društvenog proizvoda, što je dovelo do sve većeg umrežavanja nacionalnih ekonomija. U isto vreme napredak u informacionim tehnologijama, finansijskim tržištima i logistici omogućio je povećanje produktivnosti ali i konkurencije u proizvodnim i ekonomskim procesima.¹⁵

Mnogi su se složili da su sledeće dve odluke američkih administracija u prošlosti bile glavni uzroci krize.

¹⁵ Ote ,M., Slom dolazi: nova svetska ekonomska kriza I šta vi sada možete da učinite, Narodna biblioteka Srbije, Beograd, 2009., strana 34.

Prva, lančana reakcija je krenula liberalizacijom deviznog kursa, koju je 1971. uveo Ričard Nikson, a potom i finansijskom deregulacijom, koja je državi oduzela pravo utvrđivanja kreditnih stopa 80-ih godina XX veka, a isto prepustila centralnim bankama. Fluktuacija novca i kamata doveli su do nastajanja oročenih ugovora o jemstvu, začetak izvedenih proizvoda- derivata, kao sve sofisticiranijih finansijskih proizvoda, prenošenje rizika na sve duži lanac operatera – poverenika, čiji su efekti poluge danas doveli do žestoke reakcije. Provobitna ideja pokrića bila je pozitivna, ali je rezultirala sve složenijim finansijskim špekulacijama. Deregulacija je imala veoma opasne posledice jer je omogućila stvaranje jaza finansijske sfere i realne privrede.

Druga „pogrešna“ odluka svetlost dana ugledala je u vreme Klintonove administracije, kada je 1999. godine ukinula Ruzveltov zakon iz 1933. kojim se depozitnim bankam zabranjuje da investiraju u berzu. I ostale razvijene zemlje su sledile primer SAD, a dobili smo produbljivanje jaza realne ekonomije i špekulativne – virtuelne privrede. Eksplozija špekulativnog sektora! Banke koje su uživale privilegije deregulacije, povećavale su rizik, ali umesto da angažuju iznose par puta veće od sume deponovane na svom računu, neke su išle čak i do 20 ili 30 puta većih iznosa od depozitnih. Da bi se pokrile, pribegavale su sve složenijim finansijskim proizvodima sa efektima poluge, koji uglavnom ne počivaju ni na čemu realnom. Njihova osnova je na sopsstvenoj proceni sopstvenog budućeg rasta. Zaključuje se da novac može da produkuje novac nezavisno od proizvodnje i BDP. Istovremeno dolar je nastavio da fluktuirati, a štampanje novca od strane američkih administracija je pokrivalo ogromne deficite američke državne blagajne.

1.6. Američko finansijsko tržište

April 2008. u SAD je protekao u znaku prinudne prodaje Bear Stearns investicione banke od strane Federalnih rezervi. Neke druge banke su priznale gubitke u bilansima ostvarenim na hipotekarnom tržištu, i pokušale su rekonstrukcijom kapitala i smanjenjem efekata finansijskog leveridža da zadrže stabilnost. Uprkos ovim pokušajima postalo je jasno da su se tokom leta ponovo pojavile brige oko solventnosti i da će posao oko popravljivanja stanja u bilansima biti dugoročniji proces.

Jedan izvor pritiska je bila zabrinutost da su se kreditni gubici gomilali tako da se formirala negativna sprega između finansijskog sistema i privrede. Istovremeno prilagođavanje u bankama je bilo ometeno visokim troškovima finansiranja. Pad cene otplaćenih delova nekretnina -učinili su nabavku novog kapitala izuzetno skupom, a istovremene tržišni učesnici i regulaciona tela su zahtevala značajno povećanje racia kapital-imovina¹⁶, do nivoa viših u odnosu na one pre krize.

Najveće teškoće su proživljavale institucije izložene promenama na tržištu nekretnina. Početkom avgusta Fannie Mae i Freddie Mac, dva giganta, su bila pod velikim pritiskom, zbog sumnje u primerenost kapitalne baze u odnosu na tekuće gubitke, pritom postojala je podrška vlasti SAD u vidu osiguranja koje je podrazumevalo pristup dvema firmama federalnim izvorima finansiranja za poboljšanje likvidnosti i rezervi kapitala. S obzirom na ogroman značaj dve firme za stabilnost tržišta nekretnina, njihovo poslovanje je stavljeno pod budno oko američke administracije, uz obećanje vlade SAD da će obezbediti neophodna pomoćna sredstva za dodatno finansiranje i popravljavanje strukture kapitala.

I pored toga sredinom septembra bankrotirala je i druga velika američka investiciona banka Lehman Brothers¹⁷ nanoseći velike gubitke kreditorima i partnerima. Pod pritiskom došlo je do merđžera još jedne investicione banke Merrill Lynch&Co. sa velikom komercijalnom bankom i akvizicije od strane Federalnih rezervi jedne od najvećih osiguravajućih kuća American International Group, A.I.G. da bi se izbegao bankrot iste. Jedna stvar povezuje sve pomenute institucije, a to je velika izloženost opštim gubicima na hipotekarnom tržištu. Poverenje u finansijski sistem je žestoko

¹⁶ Racio pokrića imovine – putem ovog racia se proverava kvalitet finansiranja stalne ili eventualno još dugoročne vezane imovine. Postoji nekoliko podela u okviru ovog racia: racio pokrića stalne imovine – vlasnički kapital / stalna imovina – u pozadini ovog racia je zlatno bilansno pravilo u užem smislu koje traži da stalna imovina bude u celosti finansirana vlasničkim kapitalom, normalno je ako je racio veći od 1; racio pokrića radne imovine – dugoročni kapital (neto vlasnički kapital + dugoročna rezervisanja + dugoročne obaveze) / realna imovina (stalna imovina + zalihe – u pozadini ovog racia je zlatno bilansno pravilo u širem smislu koje traži da stalna imovina i deo zaliha budu finansirane dugorčnim kapitalom. Poželjno je kada je vrednost racia 1 ili veća od 1.

¹⁷ Četvrta po veličini američka finansijska organizacija, stara 159 godina, prema podacima iz 2008. godine bila je opterećena sa 60 milijardi dolara teškim otpisom dugova zbog krize na tržištu.

uzdrman. Međubankarsko tržište je prestalo da funkcioniše normalno i znatno se smanjila aktivnost na njemu, uprkos kordiniranim akcijama centralnih banaka više zemalja i ubacivanja ogromnih iznosa novca namenjenih održanju likvidnosti.

Vlasti u Evropi i SAD su reagovala nizom mera. U SAD se formirao fond od 700 biliona US \$, iz koga bi se kupovale problematične hipotekarne hartije od vrednosti od banaka, da bi se one zaštitile od gubitaka koje su donosile njihove opadajuće vrednosti. Ovakav potez imao je za cilji i transparentnije cene aktuelne imovine i povećanje likvidnosti bankarskog sistema. Istovremeno povećan je iznos neophodnih depozita, kako za kreditore tako i za one koji kredite uzimaju i uvedena su ograničenja u trgovini kratkoročnim finansijskim agregatima da bi se smanjio obim špekulativnih transakcija koje bi mogle dodatno da poremete stanje na finansijskim tržištima.

Koren savremene finansijske krize postavljen je '80-ih godina XX veka u Sjedinjenim Američkim Državama. Prosperitet koji su SAD doživljavale te decenije nastao je zahvaljujući deregulaciji koja je omogućila ekonomski rast, kao i merama administracije Ronalda Regana tadašnjeg američkog predsednika za: smanjenje rasta javne potrošnje, smanjenje poreza na prihod od rada i kapitala, smanjenje regulacije u ekonomiji i za kontrolu inflacije kroz kontrolu ponude novca.¹⁸

1.7. Finansijska kriza u Rusiji

Iako se u prvi mah činilo da kriza neće pogoditi Rusiju, jer nije dovoljno integrisana u svetski ekonomski sistem, pokazalo se da će biti posledica. Tržište akcija, početkom oktobra 2008. godine palo je za gotovo 40%, u odnosu na početak leta, priliv kapitala je smanjen, a odliv povećan. Kriza je pogodila Rusiju nakon jedne decenije velikog privrednog rasta. Zahvaljujući konstantnom višku platnog bilansa, Rusija je nagomilala devizne rezerve u vrednosti od 598 milijardi dolara, treće po veličini na svetu. Inflacija se zaustavila na 15% i jedinu brigu predstavljalo je moguće pregrejavanje ruske privrede. Ali onda je cena nafte, koja je u julu 2008. godine dostigla 147 dolara za barel,

¹⁸ Henderson R. D., The Concise Encyclopedia of Economics, ed. Liberty Fund, 2007, page 154.

počela naglo da pada. U decembru je dostigla 35 dolara po barelu, što je potencijalno katastrofalni preokret za zemlju u kojoj ova roba čini 85% celokupnog izvoza.

Nakon što je u avgustu u Gruziki izbio rat, ruska berza je počela nezaustavljivo da pada, izgubivši 80% svoje vrednosti od maja do oktobra. Došlo se do novih saznanja o poslovanju ruskih oligarha. Ispostavilo se da su se zadužili više nego što se predpostavljalo i veliki deo njihovog bogatstva je prosto ispario. Kroz nekoliko meseci, dve trećine od sto najbogatijih Rusa nisu više bili milijarderi.

Prvi odgovor Rusije na krizu bilo je refinansiranje inostranih dugova domaćih kompanija od strateškog značaja, pre svega Rusala, i upumpavanje likvidnosti u bankarski sistem. Kriza nije previše zaplašila premijera Putina u njegove saveznike koji kontrolišu velike državne korporacije. Oni su to videli kao priliku da nacionalizuju privatne firme, i počeli su da šire glasine o velikoj nacionalizaciji metalurških i rudarskih kompanija.

U Kremlju su bili uvereni da je pad cene nafte samo privremen i da će i kompanije i kupci zaduženi u konvertabilnoj valuti biti zaštićeni od velikih gubitaka. Ispostavilo se da to nije tačno, i to uz ozbiljne posledice. U novembru je Centralna banka Rusije prekinula fiksiranje valute, što je dovelo do postepene devalvacije rublje. Građani su na to reagovali pretvaranjem svojih ušteđevina u dolare i evre. Centralne banka je istovremeno pokušala da poveća likvidnost, ali su ta sredstva istog trenutka pretvorena u devize. Kao rezultat toga, Rusija je do kraja januara 2009. godine izgubila 212 milijardi dolara (više od jedne trećine svojih deviznih rezervi)¹⁹.

U prvom kvartalu 2009. godine, BDP je opao za 9,5% u poređenju sa prvim kvartalom 2008. godine, a industrijska proizvodnja je smanjena za 14%. Smanjeni izvoz, koji je odgovoran za pad proizvodnje, sigurno će ove godine opasti za 50%. Naravno, ova ekonomska kriza pogađa čitavo stanovništvo. U decembru je raspoloživi prihod opao za

¹⁹ Izvor: www.imf.org

12%, što je nagli preokret u odnosu na ubrzani porast realnog prihoda za većinu Rusa tokom proteklih nekoliko godina. Zvanična stopa nezaposlenosti dostigla je 9,5%.

Privatni strani dug takođe jepostao akutni problem. Procenjuje se da ruski potrošači i preduzeća duguju 500 milijardi dolara, što je cifra približno jednaka ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji ruske berze. Glavni uzrok ovog ogromnog privatnog inostranog duga je loš bankarski sistem u Rusiji, čiju polovinu čini pet državnih banaka, uglavnom posvećenih mutljavinama Kremlja. Brojne privatne banke su premale da servisiraju najveće kompanije u zemlji, pa su ove primorane da se zadužuju u inostranstvu, izlažući se rizicima od fluktuacije valuta.

Kriza je zadala težak udarac staroj gardi (službenici bivših sovjetskih službi bezbednosti), i stvorila priliku za reforme. Prva pobeda reformista bila je revizija budžeta i plan mera za borbu protiv krize objavljen u martu. Novi budžet je radikalno promenio nekoliko optimističnih i nerealnih pretpostavki dnetih u jesen 2008. godine. Na primer, sada se očekuje pad BDP-a od 6%, umesto rasta od 6%, i umesto suficita od 3,7%, očekuje se da će budžetski deficit iznositi 7,4% BDP-a²⁰.

Iako izgleda da je vlada odustala od politike nacionalizacije, ostaje opasnost da će novi skok cene nafte pružiti priliku Kremlju da uzvrati udarac. Pred Rusijom je jednostavan izbor, ili će prihvatiti privredne reforme i rešiti problem divlje korupcije (prema podacima Transparency International-a, od 180 država, Rusija je po rasprostranjenosti korupcije na 33. mestu), ili će nastaviti putem autoritarnosti i oslanjanja na izvoz roba. Za sada, zbog nedovršenih reformi u kombinaciji sa sveopštom korupcijom i oslanjanjem na izvoz roba, ruska kriza izgleda još gore nego u ostatku sveta.

²⁰ World Economic Outlook 2009, Sustaining The Recovery, International Monetary Fund, October 2009, www.imf.org

DRUGI DEO

Privreda Srbije – uzroci krize i pojavni oblici krize

2.1. Izloženost domaćeg finansijskog sistema aktuelnoj krizi

Kriza sa hipotekarnog tržišta se već početkom 2008. godine prenela na finansijsko tržište. Svetske berze su već tada osetile pad vrednosti berzanskih indeksa. Kako se bližila eskalacija krize, došlo je do drastičnog pada obima i vrednosti transakcija. I u Srbiji, efekti svetske finansijske krize su prvo bili vidljivi na berzi. Krajem septembra na Beogradskoj berzi je obim prometa prepolovljen, dok je broj transakcija u odnosu na prethodni kvartal smanjen za trećinu. Indeks najlikvidnijih akcija, BELEX15 je izgubio 43% vrednosti iz prethodnog kvartala, dok je širi berzanski indeks BELEXline pao za 36,4%²¹. Ovaj pad se nastavio i u poslednjem kvartalu, a za 2009. godinu ne postoje nikakve optimistične indikacije opravka berzanskog poslovanja.

Prilikom analize uticaja svetske finansijske krize na stabilnost nacionalnog finansijskog sektora, treba uzeti u obzir nekoliko činjenica. Prvo, u bilansnoj sumi domaćeg bankarskog sistema dominantno učešće od 75% imaju banke u stranom vlasništvu. Drugo, zaduživanje banaka u inostranstvu predstavljalo je značajan izvor finansiranja domaće kreditne aktivnosti tako da je izloženost finansijskog sistema deviznom riziku izuzetno visoko. Treće, najveću ranjivost domaćeg finansijskog sistema predstavlja visoko učešće indeksiranih kredita (oko 70%), što povećava devizni i kamatni rizik. Kako su i realni sektor (zbog relativno niskog učešća izvoza u BDP-u) i stanovništvo (zbog primanja u dinarima) izloženi deviznom riziku, nominalna depresijacija utiče na povećanje nenaplativosti kredita i narušava kvalitet aktive bankarskog sektora. Pošto se domaće aktivne kamatne stope usklađuju s kretanjem kamatnih stopa na svetskom finansijskom tržištu, dolazi do rasta kamatnog rizika. Ove činjenice odlučujuće ukazuju na kanale kroz koje svetska finansijska kriza može da se prelije na domaći finansijski sistem.

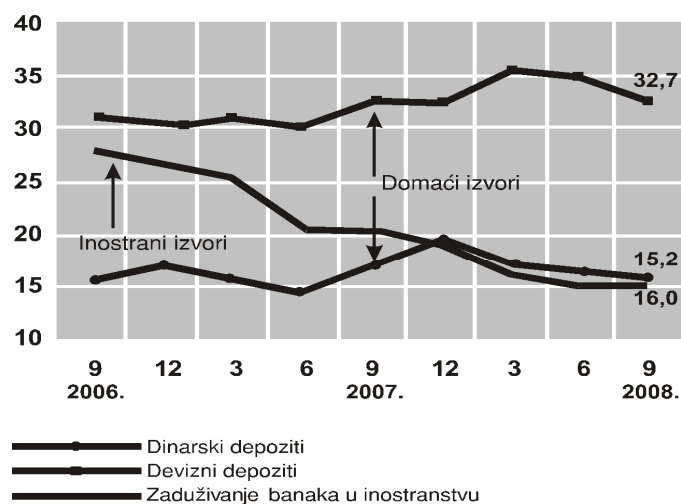
S druge strane postoje i ohrabrujuće činjenice. Nalazi izveštaja o poslovanju bankarskog sektora u Srbiji u trećem kvartalu 2008. godine, ukazuju da je nacionalni

²¹ Izvor: www.belex.rs

bankarski sektor u proces eskalacije svetske finansijske krize ušao relativno zdrav. Banke u Srbiji nisu bile izložene kontaminiranim kreditima niti su kreditni plasmani bili izloženi visokom stepenu rizika.

Prinos na kapital (ROE), kao standardna mera profitabilnosti bankarskog sistema, iznosi oko 12% što je na nivou proseka za region. Prinos na aktivu (ROA), kao merilo efikasnosti upravljanja aktivom, kreće se oko 2,7% i kao takav je među najvišima u regionu. Učešće kredita u bilansnoj sumi iznosi oko 50% i gotovo da je najniže u regionu, a to sugerise da je domaći bankarski sistem u manjoj meri izložen kreditnom riziku. Učešće repo hartija od vrednosti u portfeljima banaka je visoko, što doprinosi da učešće likvidne aktive u ukupnoj aktivu iznosi oko 30%. Učešće nenaplativih plasmana u ukupnim niže je od 5% i na nivou je proseka za zemlje u regionu. Međutim, usled usmeravanja profitabilnih preduzeća da se direktno zadužuju u inostranstvu, banke gube deo kvalitetnog kreditnog portfelja. Ipak, s obzirom na činjenicu da je na novo zaduživanje banaka u inostranstvu ukinuta devizna obavezna rezerva, očekuje se da će se deo kvalitetnog kreditnog portfelja vratiti u domaći bankarski sektor.

Izvori rasta plasmana banaka, % bilansne sume banaka



Izvor²²: NBS (2008), Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2008. godine.

²² www.nbs.rs

Pokazatelj adekvatnosti kapitala u Srbiji zaključno sa septembrom iznosi 23,3%, što je za 4,8 procentnih poena manje u odnosu na prethodni kvartal. Glavni uzrok tome nije ekstremni rast rizika, nego primena novih propisa obračunavanja količnika adekvatnosti kapitala. Vrednost pokazatelja adekvatnosti kapitala je daleko iznad nacionalnog kriterijuma (minimalno 12%) i do četiri puta viša u odnosu na pojedine zemlje regiona. U poređenju sa zemljama u okruženju, banke u Srbiji su kao izvor finansiranja kreditne aktivnosti najviše koristile dokapitalizaciju, budući da su prudencijalnim merama Narodne banke obavezane na usklađivanje stanja bruto plasmana stanovništvu sa osnovnim kapitalom (prema važećoj regulativi, taj ratio iznosi 150%). Mada su ove mere prvenstveno bile usmerene na ograničavanje prekomernog zaduživanja stanovništva, u novonastalim kriznim uslovima su bile više nego dobrodošle jer visok nivo kapitala bankama obezbeđuje otpornost na šokove. Otuda je jedan od osnovnih vidova podrške vlada pojedinih država likvidnosti finansijskih institucija upravo kupovina akcija i jačanje kapitalne baze.

Bitno je ukazati na suštinsku razliku monetarne politike u Srbiji i SAD. Za razliku od SAD, Narodna banka Srbije je u prethodnom periodu sprovodila restriktivnu monetarnu politiku koja podrazumeva visoku referentnu stopu i sterilisanje viška likvidnosti. Uz takav kurs monetarne politike, Narodna banka je sprovodila prudencijalne i administrativne mere (visoka obavezna rezerva na deviznu štednju i zaduživanje banaka u inostranstvu, ograničavanje odnosa bruto plasmana stanovništvu i kapitala, limitiranje zaduženja stanovništva) i vršila pooštrenu kontrolu poslovnih banaka (osnivanje kreditnog biroa, smanjivanje izloženosti deviznom riziku). Takvom politikom je znatno predupređena mogućnost preliivanja finansijske krize u nacionalni bankarski sektor. Prudencijalna politika vođena u prethodnom periodu se isplatila i pokazala kao snažna prva linija odbrane pred naletom svetske finansijske krize.

Ipak, efekti finansijske krize su vidni. Ono što je očigledna posledica jeste usporavanje kreditne aktivnosti u Srbiji. Opšte nepoverenje na svetskom finansijskom tržištu, koje se ogleda u smanjenoj raspoloživosti sredstava finansiranja, rastu kamatnih stopa i rastu premije rizika, imaće za posledicu otežan pristup kreditima u narednom

periodu. Smanjena likvidnost matičnih banaka uticaće i na deviznu likvidnost domaćih banaka, budući da je dotok inostranih sredstava finansiranja ograničen. Više kamratne stope na svetskom tržištu uticaće da se preduzeća manje direktno zadužuju u inostranstvu.

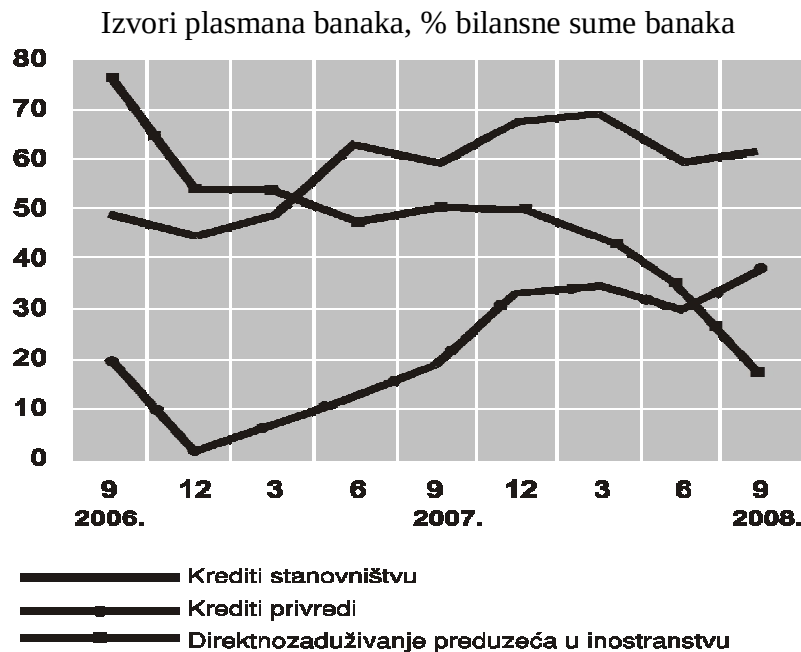
Period kreditne ekspanzije u Srbiji, koji je trajao otprilike dve godine i sa kojim se centralna banka borila različitim merama monetarne politike i prudencijalne kontrole, izgleda da je eskalacijom svetske finansijske krize okončan. Zahvaljujući povećanom stepenu restriktivnosti monetarne politike u zemlji, kao i brojnim merama prudencijalnog karaktera, kreditna aktivnost banaka, naročito prema stanovništvu, već je izvesno vreme usporena. Banke su prestale da inostrane izvore sredstava koriste kao dominantan izvor finansiranja i preorijentisale su se na prikupljanje domaće štednje. Radi izbegavanja izdvajanja devizne obavezne rezerve, banke su klijente direktno usmeravale na zaduživanje u inostranstvu. Međutim, zbog pogoršavanja uslova zaduživanja preduzeća u inostranstvu, primetan je trend kanalisanja kreditnih zahteva ka bankama čiji je depozitni potencijal dominantno oslonjen na domaću štednju.

Mada još uvek nisu dostupni zvanični podaci Narodne banke Srbije o plasmanima banaka za celu proteklu godinu, na osnovu podataka za prvih devet meseci, može se konstatovati da će rast kreditne aktivnosti dugoročno posmatrano biti usporen. Tome je naročito doprinelo drastično usporavanje odobrenih kredita stanovništvu, koji nominalno posmatrano beleže pad.

Krajem trećeg kvartala 2008. godine, na međugodišnjem nivou je došlo do nominalnog rasta plasmana od 23% i nominalnog rasta depozita od 18%²³. Osnovni uzrok nominalnog rasta je depresijacija kursa dinara u odnosu na evro. Međutim, eskalacija finansijske krize krajem septembra je dovela do masovnog povlačenja deviznih štednih depozita. U poslednjem kvartalu (od kraja septembra do kraja decembra) 2008. godine, devizna štednja građana je smanjena za oko 1 mlrd. eura. Banke su na novonastalu situaciju odreagovale tako što su i nakon tzv. nedelje štednje zadržale više

²³ www.nbs.rs

kamatne stope, a Vlada je povećala garantni iznos devizne štednje sa 3.000 na 50.000 evra. U paketu vladinih mera za povećanje devizne štednje je ukidanje poreza na kamate na štednju do kraja 2009. godine.



Izvor²⁴: NBS (2008), Izveštaj o inflaciji-novembar 2008. godine

2.2. Efekti svetske finansijske krize na nacionalnu privredu

Svetska finansijska kriza je dovela do pada likvidnosti, odnosno redukovanja kreditnih plasmana. Otežan pristup finansijskim sredstvima znači manje investicija, što će se dalje odraziti na pad privredne aktivnosti i pad svetske tražnje.

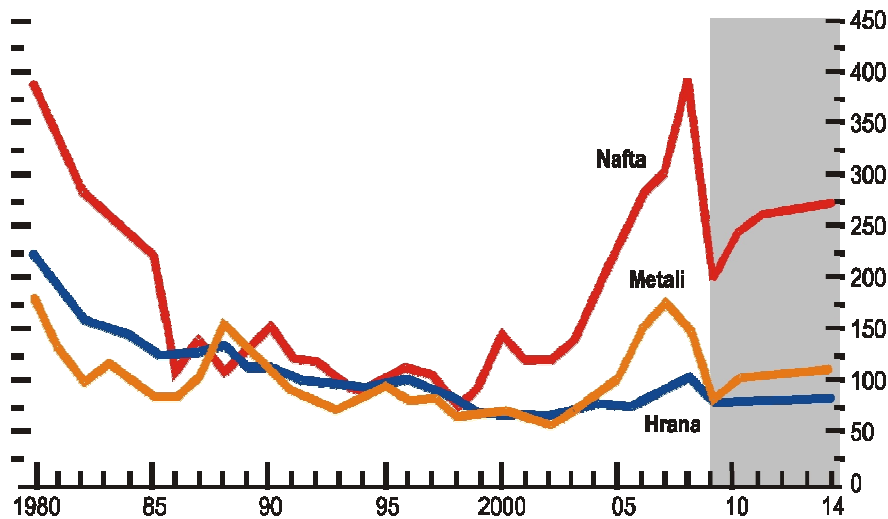
Prema izveštaju Međunarodnog monetarnog fonda iz januara 2009. godine, procenjuje se da je 2008. godine ostvaren globalni privredni rast od 3,4%. Prvobitna procena rasta za 2009. godinu od 2,2% je korigovana na svega 0,5%, što predstavlja najslabiji ekonomski rezultat nakon II svetskog rata. Evropska banka za obnovu i razvoj

²⁴ Izvor: www.nbs.rs

(EBRD) je nakon objavljivanja godišnjeg izveštaja u novembru 2008. godine, već u januaru ove godine izašla sa novim podacima. Prvobitna ocena realnog rasta na nivou regiona za 2008. godinu je redukovana na 6,5%, dok projekcije za 2009. godinu iznose svega 1,3%. Prema najnovijim procenama EBRD, najveću redukciju privredne aktivnosti u regionu će imati Bosna i Hercegovina (čak 3%), dok je Hrvatska vrlo blizu recesije.

Paralelno s padom privredne aktivnosti, tokom prošle godine je došlo do pada cena primarnih proizvoda, a svi su izgledi da će se zbog recesije takav trend nastaviti i u 2009. godini. Prema proceni MMF prosečna cena nafte u 2009. godini će biti za 32% niža nego u 2008. godini, a cene ostalih sirovina će opasti za 19%. Ovo pojeftinjenje je u dobroj meri posledica pada cena poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda. Da li će se globalni trend pada cena poljoprivrednih proizvoda realizovati i na našem tržištu, najviše zavisi od monopolskih struktura u proizvodnji i prodaji hrane.

Trend kretanja cena primarnih proizvoda



Izvor²⁵: IMF, World Economic Outlook.

²⁵ Izvor: www.imf.org

Redukovanje kreditnih plasmana, pad cena sirovina, usporavanje izvoza i privredne aktivnosti svakako neće pospešivati inflatorni pritisak. Međutim, s druge strane odlučujući faktor koji doprinosi inflaciji jeste depresijacija valute. Kao što je depresijacija posledica visokih kapitalnih priliva, isto tako se depresijacija javlja prilikom zastoja priliva. Izloženost depresijaciji imaju sve zemlje koje beleže visok trgovinski deficit i visok nivo spoljnog duga. Problem predstavlja struktura spoljnog duga u kome dominantno učešće ima privatni dug koji je značajno viši od raspoloživih deviznih rezervi. Dalje, najveću izloženost udaru depresijacije imaju zemlje u kojima je prisutan visok stepen indeksacije kredita. Depresijacija dovodi do povlačenja stranih investitora, a može imati za posledicu i povlačenje štednih depozita.

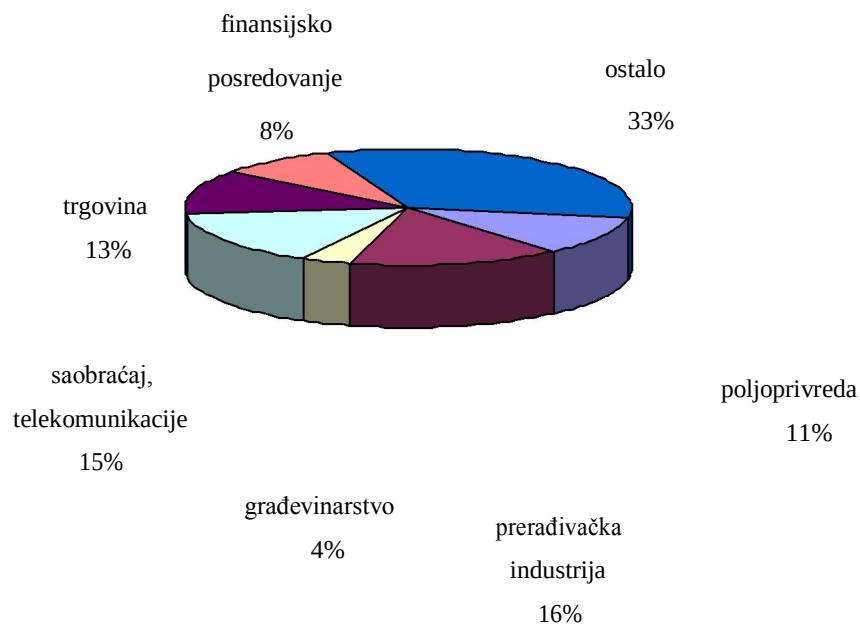
Usporavanje privredne aktivnosti i pad tražnje u zemljama EU i regiona, uz rast valutnog, kreditnog i kamatnog rizika, znatno će ograničiti izvozne mogućnosti domaće privrede. Drugim rečima, osnovni kanali delovanja finansijske krize na realni sektor su redukovanje kreditnih plasmana i smanjenje kako izvozne, tako i domaće tražnje. Imajući u vidu mehanizam preliivanja finansijske krize, očekivane posledice po nacionalnu privredu ogledaće se, pre svega, u usporavanju ekonomske aktivnosti, depresijaciji nacionalne valute i mogućim inflatornim pritiscima.

Srbija je u 2008. godini, uprkos registrovanom rastu od 8,4% u prvom tromesečju, godinu sumirala sa rastom od 6%. Pa ipak može se konstatovati da je srpska privreda dočekala kulminaciju finansijske krize sa solidnim privrednim rastom. Za to postoji i logično objašnjenje. Naime, privredni rast može biti posledica ekspanzivne fiskalne politike, koju su u nekim periodima vodile mnoge istočnoevropske zemlje, a jedna od njih je i Srbija. U Srbiji je neposredno pre izbijanja svetske finansijske krize, tokom 2006. i 2007. godine realni rast državne potrošnje iznosio 12%, odnosno 10,3%. U istom periodu BDP je rastao 5,7%, odnosno 7,5% godišnje. Učešće ukupne državne potrošnje u BDP-u je poraslo sa 39,7% u 2006. na 42,8% BDP u 2007. Veća državna potrošnja u periodu visokog privrednog rasta daje dodatni podsticaj ekonomskoj aktivnosti, ali i povećava deficit tekućeg računa platnog bilansa. Ovakva fiskalna politika je vođena uz očekivanje da će visoki kapitalni prilivi biti nepresušni izvor finansiranja platnobilansne

neravnoteže.

Prema procenama EBRD, Srbija u 2009. godini može očekivati skroman rast od svega 2%. Mada su takve procene prilično nezahvalne, bitno je sagledati koji će sektori biti najviše pogođeni svetskom finansijskom krizom. U strukturi BDP, najveće učešće od 33% ima heterogena kategorija koju čini proizvodnja i distribucija električne energije, usluge u zdravstvu, obrazovanju, komunalne usluge i drugi sektori koji pojedinačno imaju skromno učešće. Posmatrano pojedinačno, najveće učešće ima industrija, odnosno prerađivačka industrija koja u ukupnoj industrijskoj proizvodnji čini 76%.

Struktura BDP po sektorima za 2008. godinu



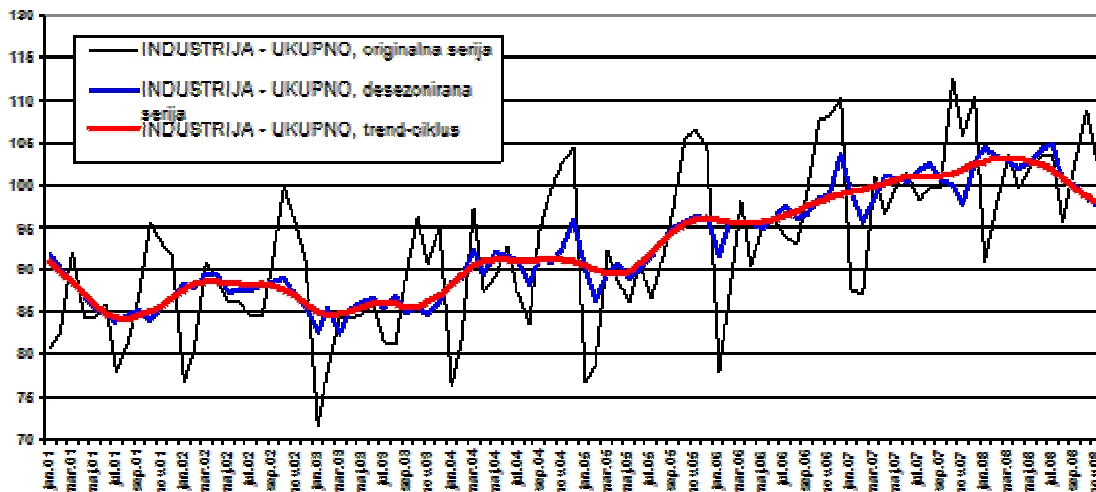
Izvor: RZS²⁶

Industrijska proizvodnja je nakon usporavanja u četvrtom kvartalu po prvi put u međugodišnjem periodu zabeležila negativne stope rasta od 5%. Naročito je osetan

²⁶ Republički zavod za statistiku Srbije – www.stat.gov.rs

decembarški pad industrijske proizvodnje, od koga je veći pad bio jedino u periodu uvođenja sankcija (1992) i bombardovanja (1999). Kada se analizira industrijska proizvodnja na nivou protekle godine u odnosu na 2007. godinu, može se konstatovati skroman rast od 1,1%. Razlog tome treba tražiti, pre svega, u posrnuću prerađivačke industrije. U okviru sedam najvećih oblasti prerađivačke industrije koje čine 71% proizvodnje ili 54% ukupne industrijske proizvodnje, jedino hemijska industrija trenutno nema silaznu putanju. Sve ostale su u opadajućem trendu, dok proizvodnja osnovnih metala i proizvoda od gume i plastike beleži dramatičan pad. Najveći doprinos rastu privredne aktivnosti daju saobraćaj i telekomunikacije, finansijsko posredovanje i poljoprivreda. Izuzev, poljoprivrede svi ovi segmenti će biti direktno pogođeni uticajem globalne krize.

Industrijska proizvodnja 2001-2008. godine



Izvor: MAT, januar 2009.

2.3. Depresijacija u Srbiji

Banke su u uslovima svetske finansijske krize redukovale kreditne plasmane, povećale marže i podigle premije na rizike. Promenjeni uslovi kreditiranja i redukovani iznosi odobrenih kredita, ne samo klijentima nego i među bankama, značili su smanjen

priliv inostranih kredita bankama koje posluju u Srbiji. Redukovanjem kreditne ponude, na domaćem tržištu se smanjuje količina deviza i samim tim se osećaju efekti na kurs dinara. Međutim, ovo je samo jedan od faktora koji objašnjava zašto nam se desila depresijacija dinara. Uzroci depresijacije su mnogo dublji i treba ih tražiti u samoj srži srpske privrede.

Srbija godinama unazad beleži visok deficit tekućeg računa platnog bilansa, koji vuče korene u deficitu spoljnotrgovinske razmene. Deficit tekućeg računa je finansiran prilikom stranog kapitala, ali kako je došlo do pada priliva po osnovu proizvodnih i portfolio investicija, na dalje se otvara pitanje njegovog finansiranja. Pored smanjenog priliva po osnovu stranih direktnih investicija, na pad ponude deviza je uticao manji priliv po osnovu međubankarskog kreditiranja (zaduživanje kod inobanaka), smanjenje prihoda od privatizacije, povlačenje oko milijarde evra depozita iz bankarskog sistema, otežan izvoz, manje doznake radnika iz inostranstva i dr.

Paralelno sa padom deviznog priliva u zemlji, u novonastalim okolnostima dolazi do rasta tražnje za devizama. Do rasta tražnje dolazi usled povlačenja dela stranih portfolio investitora (konvertuju dinarske hartije od vrednosti u stranu valutu i povlače sredstva) i ubrzanog oslobađanja viška dinara stanovništva i privrede. Isto tako, globalna kriza je dovela do nepoverenja na međunarodnom tržištu, tako da se ranija plaćanja na odloženo sada rade trenutno ili u vrlo kratkim rokovima i zato uvoznici traže veću količinu deviza.

U uslovima fleksibilnog deviznog kursa koji se formira na osnovu ponude i tražnje, depresijacija kursa dinara je neminovna. Dakle, svetska ekonomska kriza je samo ubrzala slabljenje vrednosti nacionalne valute, a uzroci posrnulosti nacionalne valute leže u osnovi same privrede. U daljem tekstu biće ukratko analiziran platni bilans kako bi se ukazalo na fundamentalne probleme srpske privrede.

Platni bilans Srbije, mil. USD

	2006	2007	2008
I Tekuće transakcije	-3.656	-6.889	-8.721
Roba	-6.231	-8.832	-11.256
Usluga	-62	-17	-254
Roba i usluga	-6.292	-8.849	-11.511
Dohodak	-395	-687	1.356
Tekući transferi	2.803	2.370	4.146
II Kapitalne transakcije	845	-401	20
III Finansijske transakcije	8.518	6.506	8.858
Strane direktne investicije, neto	4.387	2.523	2.716
Portfolio investicije, neto	-	918	-134
Srednjoročni i dugoročni krediti, neto	2.844	4.087	3.926
IV Greške i propusti	-286	-254	-157
V Ukupan bilans	5.422	1.222	-2.349
VI Devizne rezerve (povećanje -)	-5.422	-1.222	2.349

Izvor²⁷: [Narodna](#) Banka Srbije

Platni bilans tokom 2008. godine doživljava nepovoljne promene. Prvo dolazi do rasta deficita u tekućim transakcijama, koje se u 2008. godini penju na iznos od 8,72 mlrd. USD. Analiza vrednosti transakcija unutar podbilansa omogućava da se bliže sagleda intenzitet pojedinih transakcija i utvrdi njihov relativni značaj u formiranju celokupne slike ekonomskih odnosa sa inostranstvom. Uvoz robe u iznosu od 22,23 mlrd. USD je dvostruko veći od izvoza robe (10,96 mlrd. USD), što rezultira deficitom u spoljnotrgovinskom bilansu od 11,76 mlrd. USD. Drugim rečima, pokrivenost uvoza izvozom iznosi 50%, što znači da je za svaki USD koji se izdvoji za uvoz robe iz inostranstva potrebno obezbediti 50 centi od prihoda iz izvoza. Preostalih 50 centi je neophodno obezbediti iz drugih izvora. Deficit u trgovinskom i tekućem delu platnog

²⁷ Izvor: www.nbs.rs

bilansa je redovna pojava naročito kod manje razvijenih zemalja. Međutim, deficit tekućih transakcija koji u BDP ima učešće od 25% predstavlja ozbiljan pokazatelj platnobilansne neravnoteže.

Drugu nepovoljnu okolnost predstavlja činjenica da za finansiranje naraslog deficita tekućeg računa više nisu dovoljni neto prihodi od kapitalnih i finansijskih transakcija. Zbog smanjenog priliva iz inostranstva, ukupni prihodi po osnovu kapitalnih i finansijskih transakcija iznose tek 8,62 mlrd. USD. Po odbitku stavke greške i propusti, za uravnoteženje platnog bilansa neophodna je intervencija deviznim rezervama u iznosu od 2,35 mlrd. USD.

Redukovana devizna ponuda je dovela do depresijacije dinara i pritiska na devizne rezerve. Ukupne devizne rezerve tokom 2008. godine su smanjene za 3,22 mlrd. USD i krajem godine su iznosile 12,85 mlrd. USD. NBS je u cilju odbrane kursa u nekoliko navrata intervenisala putem deviznih rezervi. Intervencije Narodne banke Srbije su ublažile depresijaciju, ali je ne mogu zaustaviti jer se ne leči uzrok nego posledica. Pa ipak, da nije bilo intervencija Narodne banke devizni kurs bi bio značajno viši i pokazale bi se sve negativne strane i slabosti srpske privrede.

Depresijacija valute lančanom reakcijom prouzrokuje inflatorna očekivanja, rast sive ekonomije, odlaganja domaćih i stranih investicija i dr. Banke prestaju sa odobravanjem kredita u dinarima, odobreni krediti koji su indeksirani u stranoj valuti poskupljuju i dolazi do problema naplate kredita. Banke u uslovima pogoršanja likvidnosti reaguju tako što preduzimaju mere zaštite koje se, pre svega, ogledaju u rastu kamatnih stopa. Smanjeno i otežano kreditiranje privrede uvek vodi pogoršanoj likvidnosti privrede i naročito bi bilo opasno stvaranje lanca nelikvidnosti. Nedostatak kredita odražava se na pad izvoza i privrednog rasta, što će se preko usporavanja dinamike potrošnje odraziti na socijalni status građana. Slabljenje dinara dovelo bi do daljeg poskupljenja uvoznih roba, što bi bila još jedna karika u kreiranju inflatorne spirale (slučaj Islanda).

Nakon potpisivanja aranžmana sa MMF, Narodna banka ima ograničene mogućnosti intervencije za odbranu kursa jer su sada jasno definisane granice odbrane. Razlog tome leži u činjenici da devizne rezerve imaju važnu rezervnu ulogu i po drugim osnovama (npr. osiguranje bankarskih depozita, izvor za finansiranje državnih dugova i dr.). Dakle, depresijacija dinara je neminovna dok ne dođe do novog talasa priliva kapitala i redukovanja spoljnotrgovinskog deficita.

Sledeći bitan faktor koji dovodi do depresijacije nacionalne valute jeste rastući spoljni dug, naročito privatni. Prema poslednjim dostupnim podacima Narodne banke Srbije, spoljni dug iznosi oko 30,7 mlrd. USD (podatak za 31.12.2008. godine), od čega je dug privatnog sektora 21,7 mlrd. USD, a dug javnog sektora oko 8,9 mlrd. USD. U odnosu na prošlu godinu spoljni dug je uvećan za 14% i tako je dostigao iznos od 64% BDP što Srbiju svrstava u srednje zaduženu zemlju. Ukoliko se analizira dinamika kretanja i struktura spoljnog duga, evidentno je da se smanjuje javni dug koji treba da otplaćuje država, a da raste privatni dug. U najvećoj meri porast privatnog duga je posledica rasta zaduživanja banaka i preduzeća. Izrazit porast privatnog duga je doveo do porasta udela kratkoročnog duga u bruto deviznim rezervama. Taj odnos koji predstavlja indikator ranjivosti jedne privrede u poslednjih šest meseci je uvećan za 100%, odnosno u junu je ratio iznosio 0,13 da bi se u decembru popeo na 0,26. Ovakav trend kretanja spoljnog duga i njegova struktura, zajedno sa gore konstatovanim deficitom tekućih transakcija idu u prilog napred navedene konstatacije da je devalvacija neizbežna.

Zaustavljanje priliva kreditnih sredstava iz inostranstva je otvorilo pitanje finansiranja ravnoteže u platnom bilansu. Kako razmenski sektor srpske privrede nije osposobljen da ostvaruje višak u trgovini sa inostranstvom koji bi finansirao uvoz i istovremeno pokrивao dospele obaveze iz ranijeg perioda, neophodna je spoljna finansijska podrška.

Mada je politika MMFa poslednjih nekoliko godina bila žestoko kritikovana, kako zbog programa koji su krojeni po principu „*one size fits all*“, ali i činjenice da insistira na prilagođavanju na račun privrednog rasta, čini se da je globalna finansijska

kriza doprinela povratku MMFa na velika vrata.

Srbiji je sredinom januara odobren "stand-by" aranžman za održavanje makroekonomske i finansijske stabilnosti u vrednosti od 402,5 miliona evra, od čega se odmah može povući 268,4 miliona evra. Poređenja radi, iznos od 402,5 miliona evra čini tek polovinu iznosa deviznih rezervi koje su u poslednjem kvartalu 2008. godine utrošene na politiku održavanja deviznog kursa. S druge strane, za istu namenu sredstva odobrena Mađarskoj iznose čak 15,7 mlrd. USD, Belorusiji 2,5 mlrd. USD, a Islandu 2,1 mlrd. USD.

Aranžman podrazumeva dogovor o budućoj ekonomskoj politici i periodičan nadzor MMF-a o ispunjenju dogovorenih mera koje se odnose na: ograničavanje deficita budžeta na 1,75% BDPa, ograničavanje rasta penzija i zarada u javnom sektoru, nastavak strukturnih reformi, racionalizaciju potrošnje, obezbeđenje novca za jačanje deviznih rezervi, jačanje okvira ciljanja inflacije i dr. Usporavanje rasta zarada u javnom sektoru i rasta penzija, kao i druge mere štednje, stvaraju prostor za preko potrebne investicije u infrastrukturu. Monetarna politika će i dalje biti usmerena na snižavanje inflacije, uz politiku rukovođeno plivajućeg deviznog kursa i sprovođenje intervencija samo sa ciljem obezbeđivanja nesmetanog funkcionisanja deviznog tržišta.

2.4. Ekonomska pozicija Srbije u uslovima globalne krize

Mada se američki kolaps stambene izgradnje navodi kao uzrok krize, finansijski sistem bio je ranjiv usled visoke zaduženosti i monetarne politike koja je niskim kamatnim stopama podsticala zaduživanje. Zato su liberalizacija i deregulacija finansijskih tržišta i bankarskog sistema uz ekspanzivnu monetarnu politiku, označeni kao glavni uzrok aktuelne svetske finansijske krize. Nastale teškoće u otplati izvanredno velikog broja hipotekarnih kredita izazvale su nelikvidnost finansijskog sektora. Osnovni problem bio je cenovni "balon" koji je doveo do toga da su cene nekretnina veštački povećavane u odnosu na njihovu realnu vrednost. Kupovina nekretnina izvršena je putem subprimarnih (drugorazrednih) hipotekarnih kredita sa promenljivim kamatnim stopama. Tako je vrednost hipoteke usled stalnog rasta kamatnih stopa i multiplikacije kredita, dostigla

nivo koji korisnici više nisu mogli da otplaćuju.²⁸ Regulatorni okvir bio je nedovoljan u pogledu strukture bankarskog kapitala i načina rezervisanja.

Koreni krize u Srbiji imaju malo veze sa korenima svetske finansijske krize, pa stoga, i mere na ublažavanju i prevazilaženju krize morale bi da budu suštinski drugačije. Zato je za preduzimanje efektivnih mera u savladavanju finansijske krize neophodno pre svega razumevanje uzroka. Ali, aktuelna svetska kriza pokazala je, osim slabosti srpske privrede i neizgrađenosti institucija, i nespremnost vlade da, na adekvatan način, odgovori na izazove. Očigledna činjenica je da čak ni krajem 2008. godine nije izvršena validna procena o uticaju svetske finansijske krize na privredu i uopšte likvidnost, pa prema tome nisu postojale ni paralelne konkretne mere kao odgovor na krizu. U tom smislu su kriza i njeno delovanje na Srbiju u priličnoj meri potcenjeni.

2.5. Osnovni makroekonomski pokazatelji u procesu tranzicije

Tranzicija iz socijalističke u tržišno orijentisanu privredu u Srbiji je suštinski počela od 2001. godine. Nakon svih nepovoljnih događaja od 90-ih godina 20. veka pa nadalje, bruto društveni proizvod (BDP) je oporavljen tek 2005. godine, tako da je sa blizu 60% vraćen je na nivo iz 1989. godine. BDP *per capita* 2005. godine dostigao je nivo od 2.803 evra, što svrstava Srbiju u zemlje sa srednjim nivoom dohotka.

Počevši od 2001. godine proces tranzicije je napredovao, pogotovo je uspeh postignut u privatizaciji bankarskog sektora. Restrukturiranje društvenih preduzeća pokazivalo je napredak da bi od 2003. godine pa nadalje, ambicije u ostvarenju pozitivnih rezultata u ovom procesu opale. Nekoliko jakih preduzeća ostalo je pod državnom kontrolom, a ceo postupak privatizacije se za sada odvija usporeno. Kao posledica tih

* Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd - Rad je realizovan u okviru projekta „Srbija i savremeni svet: perspektive i putevi učvršćivanja spoljopolitičkog, bezbednosnog i spoljnoekonomskog položaja Srbije u savremenim procesima u međunarodnoj zajednici“, Ministarstva nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije, br. 149002D, za period 2006–2010. godine.

²⁸ Bernanke, S. Ben (2009), “The crisis and the policy response”, 13 January 2009. The original speech, Internet, <http://www.bis.org/review/r090115a.pdf>, 22.01.2009. page 6.

kretanja, učešće privatnog sektora u BDP je poslednjih godina relativno nisko, od 55 do 60%. Stopa nezaposlenosti se poslednjih godina kretala oko 20%.

U periodu od 2001. do 2006. godine, BDP je rastao po prosečnoj godišnjoj stopi od 5,6%, dok je inflacija sa preko 19% u 2002. godini, pala na nivo ispod 13% u 2006.

Srbija – osnovni makroekonomski indikatori 2001-2008.

- rast % -

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
GDP	5.1	4.5	2.5	8.4	6.2	5.7	7.5	6.1
Industrija	0.1	1.8	-3.0	7.1	0.8	4.7	4.6	9.0
Trgovina	19.8	23.9	13.8	18.0	26.5	7.7	22.8	10.3
Saobraćaja	9.6	6.9	5.0	4.8	4.4	10.4	1.7	1.1
Izvoz	10.5	20.6	32.8	27.8	27.2	43.4	38.1	28.2
Uvoz	28.0	31.8	33.2	43.8	-2.7	25.9	41.5	28.9
Inflacija	40.7	14.8	7.8	13.7	17.7	6.6	10.1	6.8

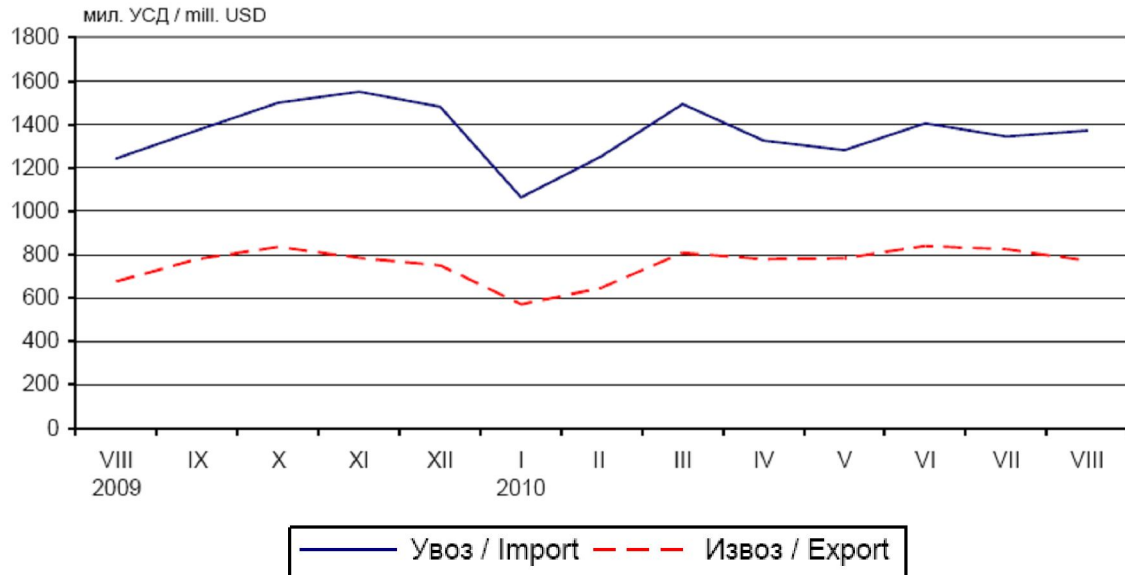
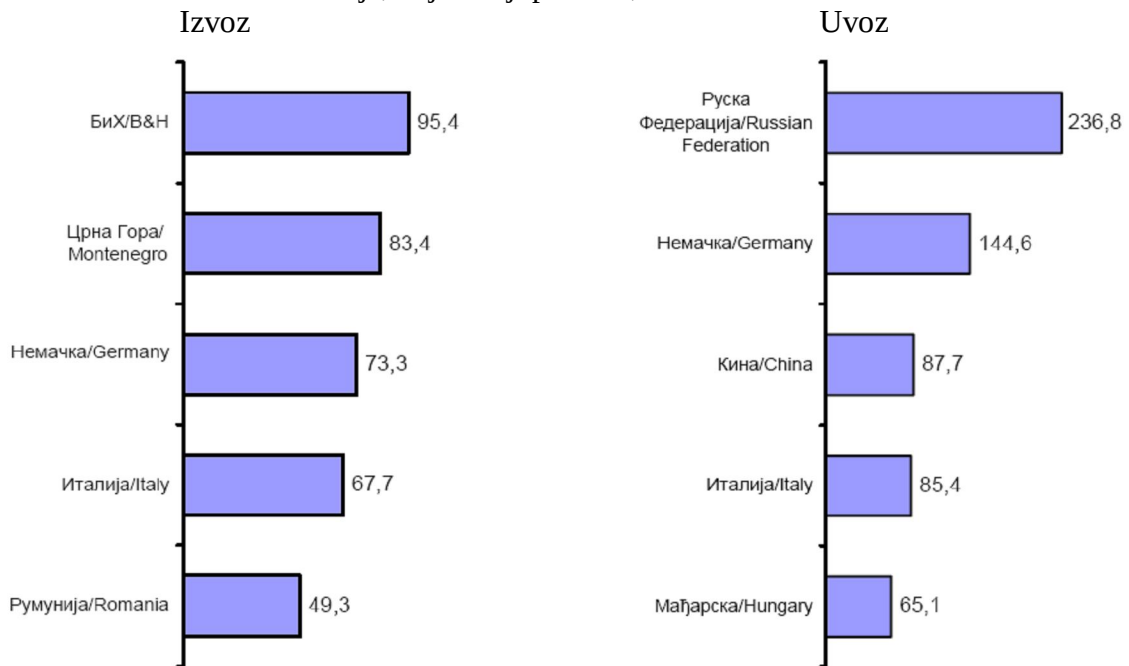
Izvor: Republički zavod za statistiku

Izvoz je poslednjih godina beležio rast, ali je dostizao u ukupnoj vrednosti 50% od vrednosti uvoza, tako da je pokazatelj te disproporcije deficit spoljnotrgovinskog bilansa iznad 20% učešća u BDP. Međutim, jak priliv stranih direktnih investicija, doznaka radnika iz inostranstva i spoljnog zaduživanja, uticali su na podmirivanje deficita u platnom prometu sa inostranstvom i porastu deviznih rezervi Narodne banke Srbije.

Glavni spoljnotrgovinski partner Srbije je EU sa učešćem od 54% od ukupnog izvoza i 53% od ukupnog uvoza, naročito Nemačka i Italija. Zatim, 32% od srpskog izvoza odnosi se na zemlje Istočne Evrope, pogotovo Bosnu i Hercegovinu i Crnu Goru. U uvozu Srbije EU učestvuje sa 53%, Rusija sa 18%, a Kina sa 6,6%. U izvozu Srbije dominira repromaterijal sa 63%, primarno hrana, a oprema sa 9%. Na uvoznoj strani, repromaterijal i kapitalna dobra (oprema, transportna sredstva) čine 52%, a mineralna ulja 20% od ukupnog uvoza.

Izvoz i uvoz po mesecima, mil. USD²⁹

²⁹ Mesečni statistički bilten, Republički zavod za statistiku, broj 8/2010, Beograd, 2010. str. 51.

Земље, најважнији партнери, мил USD³⁰

Makroekonomska nestabilnost manifestuje se kao nesrazmerno visok i trajni deficit u razmeni s inostranstvom i porast spoljnog duga, te nužno nameće hitnu intervenciju kako bi se povećala konkurentnost srpske privrede. U postojećem međunarodnom okruženju porasli su rizici koji se odražavaju na visok spoljnotrgovinski

³⁰ Mesečni statistički bilten, Republički zavod za statistiku, broj 8/2010, Beograd, 2010. str. 52.

deficit, **visoku spoljnu zaduženost privatnog sektora** i slabu izvoznu konkurentnost. Sva dosadašnja istraživanja u teoriji i praksi, temelje se na saznanjima koja naglašavaju važnost obrazovanja, nauke i tehnologije za razvoj konkurentne privrede. Stoga je nezaobilazan preduslov za ostvarivanje konkurentnosti i privrednog rasta Srbije, intenzivnije ulaganje u ljudski kapital, te veća inovativnost privrede.

2.6. Problemi tranzicije

Kao zemlja koja je potencijalni EU kandidat, Srbija preduzima izvesne korake i prihvata odgovarajuće instrumente validne za strategiju pristupanja, kao što su potpisivanje Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju (The Stabilisation and Association Agreement), kojim su definisani prioriteti koji bi trebalo da dovedu do napretka na putu dalje EU integracije.

Osnovu svih mera u Srbiji trebalo bi da čine reforme usmerene na povećanju proizvodnje, konkurentnosti privrede, poboljšanju poslovnog okruženja i štednja (prevashodno smanjenje javne potrošnje). Prioriteti politike su dosledno sprovođenje strukturalnih reformi da bi se povećalo učešće privatnog sektora, dok se postizanje makroekonomske stabilnosti može postići mogućom i promišljenom kombinacijom fiskalne, monetarne i dohodne politike. Za ostvarenje ovog cilja važna je politička stabilnost. Nažalost, dosadašnja politička nestabilnost koja se odražavala u čestim promenama vlada bila je glavna smetnja i uzrok usporavanja reformi i lutanja u izboru puta i metoda daljih pravaca u ekonomskom razvoju. Iskustvo procesa tranzicije u drugim zemljama nedvosmisleno je pokazalo da presudnu ulogu u sprovođenju reformi ima **politički faktor**. Politička stabilnost kao uslov koji mora da se ispuni za otpočinjanje i nesmetano odvijanje reformi. Ako je taj uslov ispunjen, moguće je početi sa realizacijom makroekonomskog programa i sistemske transformacije.

Bitna pouka procesa tranzicije iz prethodne decenije je i da je za sprovođenje sistemskih reformi neophodan efikasan i **osmišljen program reformi**. Upravo zato se i

postavlja pitanje o spremnosti političkog faktora za istinske reforme, a ne za očuvanje starog sistema uz izvesne korekcije.

Sama po sebi reforma političkog i privrednog sistema ne znači mnogo ukoliko uz taj sistem paralelno funkcionišu **siva ekonomija i korupcija**. Jedan od glavnih izazova u Srbiji u narednom periodu svakako će biti borba protiv korupcije, institucionalna reforma, odnosno uspostavljanje odgovarajuće uloge države.³¹ Srbija je na 79. mestu na listi zemalja po merenju korupcije, što govori o izuzetno velikom obimu ove pojave u srpskom društvu.³² Borba protiv korupcije je teška ali neminovna. Tranzicija pretpostavlja izgradnju tržišno orijentisanih struktura u kojima su odnosi vlasti i ovlašćenja kontrolisani. Zato je izuzetno značajno i usvajanje zakona o reviziji javnih rashoda. Borba protiv raznih vidovima korupcije zahteva, pored spoljne i jaku i nezavisnu unutrašnju kontrolu, čiji rezultati bi bili dostupni na uvid javnosti. Podrazumeva se jaka uloga suda, institucije od poverenja i osposobljeno osoblje sa odgovarajućim zaradama i priznanjem za zalaganje u otklanjanju tih devijacija u privrednom i društvenom životu.

2.7. Uticaj svetske finansijske krize i program mera za njeno ublažavanje

Svetska finansijska kriza u Srbiji je izražena kroz manji priliv stranih investicija, povećanje nezaposlenosti, usporavanje procesa privatizacije, privrednih aktivnosti i privrednog rasta. Budući da je evrozona najveće tržište srpskih izvoznih proizvoda, smanjenje tražnje u toj zoni negativno se odražava na spoljnotrgovinsku razmenu Srbije. Devizne doznake iz inostranstva, koje su imale stabilizatorsku ulogu, u uslovima svetske finansijske krize takođe su smanjene.

U finansijskom sistemu Srbije dominiraju institucije u stranom vlasništvu.³³ Zahvaljujući konzervativnoj monetarnoj politici, bankarski sektor je u naglom

³¹ "Transition countries must face triple challenges of corruption, role of state, external viability", IMF Survey, Volume 29, Number 22, November 20, Washington. (2000) p.7.

³² Annual Report 2007, Transparency International, Berlin, (June 2008), p. 27.

³³ Posmatrano po zemljama porekla dominiraju akcionari iz Italije, koji su 2008. godine primat preuzeli od austrijskih. Videti: "Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu Narodna banka Srbije", Narodna banka Srbije, septembar 2008.

ispoljavanju krize u drugoj polovini 2008. godine bio relativno otporan i stabilan. Tome su posebno doprinele mere dokapitalizacije banaka preduzete u prethodnom periodu, visoka referentna kamatna stopa, limitiranje zaduženja stanovništva i održavanje visoke obavezne rezerve poslovnih banaka. Kreditna aktivnost je, u svetlu globalne krize krajem 2008. godine bila usporena, jer je smanjena likvidnost u svetu otežala pristup sredstvima.

Vlada Srbije je u decembru 2008. godine donela okvirni program mera kojim je trasirala dalje delovanje u uslovima finansijske krize. Osigurani depoziti devizne štednje povećani su sa 3.000 na 50.000 evra. Početkom 2009. godine MMF je Srbiji odobrio petnaestomesečni stend-baj aranžman vredan 402,5 miliona evra za savladavanje posledica svetske finansijske krize.³⁴ Usvojen program mera za ublažavanje efekata svetske krize sadrži restriktivnu fiskalnu politiku i ostvarenje budžetskog deficita ispod 1,75% u BDP u 2009. godini, obuzdavanje inflacije, uz istovremeno sprovođenje politike plivajućeg deviznog kursa radi lakšeg spoljnog prilagođavanja. Kredit Evropske investicione banke (EIB) u vrednosti od 120 miliona evra namenjen je za zdravstvo i za izgradnju opštinske i regionalne infrastrukture.³⁵

Početkom februara 2009. godine Vlada je utvrdila Akcioni plan izgradnje putne i železničke infrastrukture i usvojila uredbe kao osnov za realizaciju mera u uslovima svetske finansijske krize kojima se omogućuje odobravanje 122 mlrd dinara kredita za privredu i kupovinu domaćih proizvoda (automobila, poljoprivredne mehanizacije, nameštaja, podnih obloga i kućnih aparata), po subvencionisanim kamatnim stopama. Reč je o primeni Uredbe o uslovima korišćenja subvencionisanih kredita za održavanje likvidnosti i finansiranje trajnih obrtnih sredstava u 2009. godini, a najmanje polovina tog iznosa namenjen je za izvoznike, za investicione kredite i subvencionisanje kamatne stope.³⁶

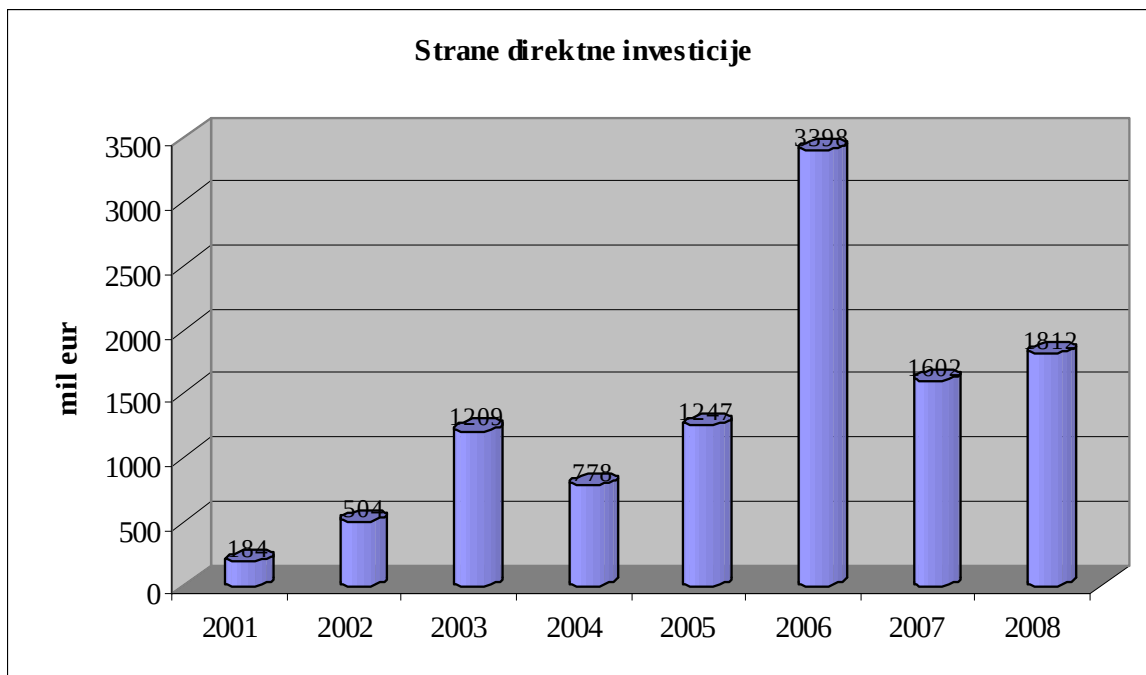
³⁴ "IMF loan to help stabilise Serbian economy" (January 17, 2009), Internet, <http://www.newstin.com/tag/us/98859458>, 22.01.2009.

³⁵ "Saopštenje Ministarstva finansija", 12.12.2008, Internet, <http://www.mfin.sr.gov.rs>, 06.02.2009.

³⁶ Saopštenje Vlade Republike Srbije, 5. februar 2009. godine, Internet, <http://www.srbija.gov.rs/vesti/vest.php?id=102917>, 07.02.2009; Usvojene uredbe kojima se operacionalizuju mere za ublažavanje efekata svetske finansijske krize, 5. februar 2009. godine, Internet, <http://www.srbija.gov.rs/vesti/vest.php?id=102930>

Usvojen je i program podrške nacionalnoj vazduhoplovnoj kompaniji JAT Airways u iznosu od 10 miliona evra, od čega je pet za investicije, a pet za socijalni program. Izmenom Zakona o porezu na dohodak građana, porez se ne plaća na kamate od devizne štedne i druge depozite građana do 31. decembra 2009. godine.³⁷

Početkom marta 2009. godine Svetska banka odobrila je Srbiji zajam od 34,9 miliona evra za podršku reformama za poboljšavanje poslovnog okruženja, da bi se ohrabrilu otvaranje novih preduzeća i privukle direktne strane investicije.³⁸ Krajem marta 2009. godine dogovoren je, a u maju odobren, novi stand-baj aranžman sa MMF, kojim će Srbiji na raspolaganju biti kredit od 2,9 mlrd evra za 2009-10. godinu za jačanje deviznih rezervi i podršku strukturnih reformi.



Svetska finansijska kriza naročito je zaoštrila problem niskog stepena valutne zaštićenosti stanovništva, niske izvozne baze realnog sektora u uslovima nestabilnosti kursa i snažnih depresijacijskih pritisaka, što čini glavnu pretnju u servisiranju bankarskih kredita. Zato je obim obezbeđivanja novih kredita u kratkom roku zavisio od zaduživanja u inostranstvu.

³⁷ Zakon o privremenom izuzimanju od oporezivanja porezom na dohodak građana određenih vrsta prihoda, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 5/2009.

³⁸ Zajam od 34,9 miliona evra podrška reformskim potezima Vlade, Svetska banka odobrila kredit Srbiji, Tanjug, 06.03.2009, Internet, <http://www.blic.rs/ekonomija.php?id=82232>.

Realni sektor se u prethodnim godinama znatno brže zaduživao u inostranstvu nego u zemlji. Kao alternativa zaduživanju samih banaka u inostranstvu, na koje su one donedavno izdvajale obaveznu rezervu, preduzeća su se zaduživala direktno u inostranstvu i na taj način se jedan deo korporativnog portfelja banaka usmeravao ka povezanim institucijama u inostranstvu. Kredite su garantovale matične, povezane i druge institucije u inostranstvu, te je u vanbilansu bankarskog sektora samo u prvih šest meseci 2008. godine bilo dodatnih 71 mlrd dinara, ili povećanje plativih garancija za 35%.

Snažan rast zaduživanja preduzeća od 2004. godine uzrok je nekoliko slabosti. Najpre, niska izvozna baza, kao i nizak stepen valutne zaštice, izlažu preduzeća velikom valutnom riziku, tako da bi nagla depresijacija dinara mogla da dovede u pitanje sposobnost finansiranja pre svega inozaduživanja. Dalje, s obzirom na činjenicu da najveći broj kreditnih linija preduzeća nosi, kao i kod stanovništva, varijabilne kamatne stope, veći potresi na tržištu novca izlažu realni sektor kamatnom riziku koji se pojačava pod uticajem finansijske krize. Otežano finansiranje privrede neminovno je dovelo do usporavanja privrednog rasta, što se negativno odrazilo na servisiranje finansijskih obaveza privrednih subjekata. U 2009. godini za naplatu dospevaju krediti u iznosu oko 4,5 mlrd evra, koje su od inostranih banaka uzela preduzeća i banke iz Srbije.

Na sastanku u Beču, koji je održan krajem marta 2009. godine pod pokroviteljstvom i predsedavanjem MMF, centrale 10 najvećih evropskih banaka izrazile su rešenost da nastave da posluju u Srbiji i obavezale se da će zadržati ukupan nivo odobrenih kredita.³⁹ U zajedničkom saopštenju banke su podržale ekonomske reforme Srbije, predviđene u okviru novog aranžmana sa MMF. Sastanku u Beču prosustvovali su predstavnici banaka Inteza Sanpaolo, Rajfajzen, Hipo Alpe-Adria, Eurobanke EFG, Nacionalne banke Grčke, Unikredit, Sosijete ženeral, Alfa, Folks i Pireus bank. Zadržavanje istog iznosa privatnog duga prema inostranstvu jedan je od uslova da Bord direktora MMF potvrdi novi aranžmanom sa Srbijom o povlačenju oko tri milijarde evra kredita do aprila 2011. godine.

³⁹ Evropske banke zadržavaju nivo kredita u Srbiji, Internet, <http://www.poslednjavest.com/RTS-Ekonomija/Evropske-banke-zadrzavaju-nivo-kredita-u-Srbiji.html>; Zaključno saopštenje banaka učesnica na koordinacionom sastanku finansijskog sektora posvećen Srbiji, održanog na Joint Vienna Institute u Beču, Podrška bankama kćerkama u Srbiji, Internet, <http://www.nbs.rs/export/>, 27.03.2009.

Zbog negativnih efekata svetske krize u budžetu Srbije je u prvom kvartalu 2009.godine zabeležen pad prihoda u odnosu na planirane. Od aprila 2009. godine Vlada je počela sa sprovođenjem mera smanjenja javne potrošnje na republičkom, pokrajinskom i lokalnom nivou, redefinisala makroekonomske pokazatelje, kao što su stopa privrednog rasta, godišnja inflacija, visina budžetskog deficita, i u narednom periodu će nastaviti dalje restruktuiranje i privatizaciju javnih preduzeća. Program podrazumeva privatizaciju, restrukturiranje i likvidaciju velikog broja preduzeća u državnom ili društvenom vlasništvu, kao i sniženje troškova poslovanja radi podsticanja nedovoljno razvijenog privatnog sektora.

Imajući u vidu spoljnotrgovinski deficit, dosadašnji programi mera za ublažavanje negativnih efekata svetske krize ne sadrže **mere za porast konkurentnosti privrede**. Za razvoj konkurentne privrede neophodna su ulaganja u obrazovanje, nauku i tehnologiju. Savladavanje krize zahteva odlučnu aktivnost vlade na ubrzavanju strukturnih reformi prema sledećem prikazu :

- Porasta efikasnosti javnog sektora:	Reorganizacija sistema državne i javne uprave (redukcija) Preuređenje sistema državnih subvencija, socijalnih naknada Uspostavljanje efikasne revizije javnih rashoda Promena sistema neporeskih javnih dažbina (smanjenje taksa, naknada i drugih parafiskalnih davanja) Restrukturiranje i privatizacija javnih preduzeća
- Povećanja konkurentnosti privrede:	Podsticanje ulaganja u istraživanje i razvoj Podsticanje ulaganja u obrazovanje Jačanje institucionalnog okvira za podsticanje izvoza Jačanje institucionalnog okvira za podsticanje stranih direktnih investicija (FDI)
- Osiguravanja dugoročne održivosti javnih finansija:	Nastavljanje reforme poreskog sistema - uvođenje sintetičkog poreza na dohodak građana, usklađivanje poreskih propisa sa EU poreskim direktivama, uvođenje poreskog informacionog sistema u poresku upravu

Pokretanje reforme zdravstvenog sistema

Izmene sistema penzijskog osiguranja radi postizanja dugoročne održivosti

U okviru strukturne reforme, **fiskalna reforma** ima važnu ulogu jer je fiskalna stabilnost bitna komponenta makroekonomske stabilnosti. Poboljšanje stanja javnih finansija, a posebno stvaranje poreskog sistema kompatibilnog razvijenim evropskim privredama zahteva nastavljajanje procesa fiskalne reforme u cilju jačanja prihodne strane uz istovremeno držanje rashoda pod kontrolom. Potrebno je prilagoditi veličinu i broj budžetskih korisnika tržišnoj privredi na način da se izvrši racionalizacija kako bi raspoloživost budžetskih sredstava odgovarala realnim potrebama. Bez ozbiljnijeg sređivanja stanja u oblasti javnih finansija, ali ne samo na strani budžetskih prihoda, već i rashoda, ne može se govoriti o reformi. Smanjenje državne potrošnje bi trebalo da podrazumeva ukidanje nepotrebnih ministarstava, direkcija, zavoda, agencija i kancelarija, odnosno smanjenje njihovih troškova.

Glavna ideja dosledne primene politike konkurencije je povećanje efikasnosti i **konkurentnosti srpske privrede**. To za Srbiju znači:

- o veća ulaganja u proizvodnju radi povećanja produktivnosti i konkurentnosti uz istovremeno obuzdavanje uvoznčkog lobija koji ostvaruje visoke marže;
- o gašenje nekonkurentnih preduzeća koja su teret za javne finansije kao korisnici državne pomoći.

Očigledan kandidat za sveobuhvatnu reformu je **sistem socijalnog osiguranja**. Fondovi socijalnog osiguranja su u gubicima i pored visokih stopa doprinosa, koji im se uplaćuju po raznim osnovama. Problem nelikvidnosti fondova socijalnog osiguranja iziskuje stalni rast izdvajanja budžetskih sredstava za pokriće gubitaka odnosno tekućih rashoda. Socijalni sektor bi se morao uskladiti sa ekonomskim mogućnostima i filozofijom tržišnog privređivanja. Iz tog razloga je potrebno što pre definisati koje se potrebe mogu finansirati na dosadašnji način, a koje se mogu direktno preneti na korisnike, odnosno u kojoj meri je nužno postojeći obim prava smanjiti.

Ozbiljan problem nelikvidnosti je u **fondovima penzijskog i invalidskog osiguranja**. Sistem penzijskog osiguranja funkcioniše po PAYG metodu (Pay As You Go), tj. isplata penzija se vrši iz naplaćenih doprinosa po isplati tekućih ličnih primanja, a finansira se i putem budžetskih transfera. Osnovno obeležje postojećeg sistema penzijskog osiguranja je da isplata penzija po PAYG metodu u uslovima visokih stopa doprinosa i niskih zarada ne stimuliše dobrovoljnu saglasnost za plaćanje doprinosa, te je sa aspekta pravedne preraspodele nacionalnog dohotka takav sistem regresivan. Način funkcionisanja penzijskog sistema ne promoviše pravednu raspodelu penzija i javnih troškova za penzije generacija jer su visina penzija i stopa doprinosa izraz nepovoljne privredne situacije, a postojeća i buduća visina penzija neizvesna. Na strani prihoda je problem naplate doprinosa, odnosno izbegavanje plaćanja ili prijavljivanje nižih osnovica za obračun doprinosa. Na strani troškova, finansijska podnošljivost fonda da pokriva isplate penzija iz tekućih prihoda je nedovoljna zbog nesrazmernog odnosa između broja penzionera i broja osiguranika-obveznika doprinosa. Zato je neophodno preduzimanje mera u cilju korekcije prava iz penzijskog osiguranja, promene strukture penzija i uslova za penzionisanje uz **intenzivnije stimulisanje** razvoja privatnih fondova, kao dodatka javnom fondu.

2.8. Stend-baj aranžman vredan 402,5 miliona evra

Izvršni odbor Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) je u januaru 2009. godine odobrio petnaestomesečni stand-by aranžman u vrednosti od 350,8 miliona specijalnih prava vučenja (oko 402,5 miliona evra, ili 530,3 miliona američkih dolara) kao podršku programu srpskih vlasti za održavanje makroekonomske i finansijske stabilnosti zemlje. Prema dogovoru, 233,9 miliona specijalnih prava vučenja (oko 268,4 miliona evra, ili 353,3 miliona američkih dolara) moglo je biti povučeno istog trenutka. Srpske vlasti, međutim, zaključeni aranžman su posmatrali kao aranžman iz predostrožnosti i nisu imali nameru da povlače sredstva dok to ne bude bilo potrebno.

U maju 2009. godine Srbija je zaključila „stend baj“ aranžman sa MMF-om, čime je izbegla krah finansijskog tržišta i nesagledive negativne posledice po realni sektor. No, scenario po kome bi mogli zaigrati grčki sirtaki ili argentinski tango još uvek nije

izbegnut. Samo je kupljeno vreme da se izvrše preko potrebne transformacije u društvu, kako bi na realnim osloncima dalje mogli graditi ekonomske perspektive zemlje. A to pretpostavlja restrukturiranje celokupnog javnog sektora i javne administracije, kako bi se stvorio efikasniji i jeftiniji državni aparat, a time smanjili i mito i korupcija i olakšao balast na leđima privrede. Takođe, adekvatna reforma pravosuđa, izgradnja stabilne i jake pravne infrastrukture i mehanizama je neophodan uslov za kreiranje pozitivne poslovne klime u zemlji, bez koga nema ni ozbiljnijeg dolaska stranih investitora na naše tržište. Na žalost, ti procesi za sada idu dosta sporo i više su kozmetičke nego suštinske prirode, što Srbiju može dovesti pred još veće izazove u još težim okolnostima od današnjih. Utoliko pre, jer se država intenzivno zadužuje, tako da je oko 3 puta zaduženija nego što je bila 2000-te godine.

Cilj programa srpskih vlasti jeste da se održi makroekonomska i finansijska stabilnost u uslovima svetske finansijske krize. Program obuhvata mere za očuvanje poverenja na tržištu koje služe kao dopuna merama za ublažavanje efekata svetske krize u domaćem finansijskom sistemu. Program podrazumeva restriktivnu fiskalnu politiku i budžetski deficit manji od 1,75% bruto domaćeg proizvoda u tekućoj godini; obuzdavanje inflacije, uz istovremeno sprovođenje politike fluktuirajućeg deviznog kursa s ciljem olakšavanja spoljnog prilagođavanja; jačanje spremnosti za suočavanje sa krizom; i reforme za podsticanje na strain ponude.

Nakon razmatranja programa od strane Izvršnog odbora, g. Murilo Portugal, zamenik izvršnog direktora i vršilac dužnosti predsedavajućeg, izdao je sledeće saopštenje:⁴⁰

“U prethodnom periodu Srbija je beležila snažan ekonomski rast i veliki priliv kapitala uz umeren rast inflacije, što je dovelo do stvaranja visoke spoljne neravnoteže i ranjivosti. Pošto su efekti potresa na svedskim finansijskim tržištima počeli da se prelivaju u Srbiju, uravnoteženje privrede na novom nivou kroz osetno usporavanje kreditne aktivnosti i domaće tražnje čini se neizbežnim.

⁴⁰ www.nbs.rs

Cilj programa srpskih vlasti jeste da se, uz podršku stend-baj aranžmana, adekvatno odgovori na tekuće izazove, te da se sačuva makroekonomska i finansijska stabilnost primenom sveobuhvatnog paketa mera. Dosledna primena ovog programa treba da pripremi srpsku privredu za nastavak rasta realnog dohodka koji bi trebalo da bude uravnoteženiji i održiviji.

Preduzimaju se značajne fiskalne mere kako bi se smanjio deficit u 2009. godini. Zbog procikličnosti fiskalne politike od 2006. pa nadalje, ograničenih mogućnosti u pogledu finansiranja budžetskog deficita, kao i potrebe da se obezbedi kredibilitet programa, u ovom trenutku nema prostora za relaksaciju fiskalne politike. Usporavanje rasta zarada u javnom sektoru i rasta penzija, kao i druge mere štednje, stvaraju proctor za preko potrebne investicije u infrastrukturu.

Monetarna politika će i dalje da bude usmerena na snižavanje inflacije, i to u jednom ojačanom okviru, uz politiku rukovodjeno plivajućeg deviznog kursa i sprovođenje investicija samo s ciljem obezbeđivanja nesmetanog funkcionisanja deviznog tržišta. U neizvesnim ekonomskim uslovima, monetarna politika će morati da se prilagođava.

Prudencijalna politika vođena u prethodnom periodu se isplatila i pokazala kao snažna prva linija odbrane pred naletom efekta svedske finansijske krize. Zahvaljujući prudencijalnim merama, u bankarskom sistemu su stvorene velike rezerve likvidnosti i kapitala. S druge strane, te mere su možda i doprinele rizičnom zaduživanju u inostranstvu. Nadležni organi moraju da ojačaju finansijsku stabilnost, i to prvenstveno boljim praćenjem rizika i sačinjavanjem detaljnih rezervnih planova za nepredviđene situacije.

Strukturna politika treba da bude usmerena na slabu stranu ekonomije – stranu ponude, kako bi se postigao uravnotežen i održiv rast i dostigao nivo dohodka Evropske Unije. Program podrazumeva privatizaciju, restrukturiranje, ili likvidaciju velikog broja

preduzeća u državnom ili društvenom vlasništvu, kao i sniženje troškova poslovanja radi podsticanja nedovoljno razvijenog privatnog sektora.

Nadležni organi su počeli sa odlučnim sprovođenjem programa, što uliva poverenje da će srpska privreda, uz podršku međunarodne zajednice, uspeti da prevaziđe trenutne poteškoće,” rekao je g. Portugal.

Kratkoročno posmatrano, program srpskih vlasti, koji podržava stand-baj aranžman, predstavlja dobar odgovor na naglo pogoršanje situacije: prema projekcijama, privredni rast u zemljama koji su trgovinski partneri Srbije, kao i cene ključnih izvoznih artikala Srbije, posebno metala, će naglo usporiti rast u 2009. godini; a donedavno obilan priliv kapitala iz inostranstva se ne može više smatrati sigurnim što će dodatno ograničiti rast domaćih i inostranih kredita.

Cilj programa je održavanje makroekonomske i finansijske stabilnosti jačanjem mera ekonomske politike kako bi se podržalo pravilno uravnoteženje privrede na novom nivou. Program mera je usmeren na četiri glavna cilja:

- Sprovođenje restriktivne monetarne politike,
- Jačanje okvira za targetiranje inflacije,
- Korišćenje akumuliranih rezervi,
- Sprovođenje politike strukturnih promena.

Sa stanovišta makroekonomske politike, program mera podrazumeva pad priliva kapitala iz inostranstva, kao i pad domaćih kredita što bi trebalo da dovede do pada domaće tražnje, proizvodnog rasta inflacije, kao i smanjenja spoljne neravnoteže.

Република Србија: Изабрани економски и друштвени показатељи, 2006-10^{1/}

	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
	Процена Пројекција Пројекција				
	(процентуална промена, уколико није наведено другачије)				
Економски раст, цене и тржиште рада					
Реални БДП	5,6	7,1	6,0	3,5	4,5
Реални БДП, искључујући пољопривреду	6,3	8,9	5,9	3,9	5,0
Реална домаћа тражња (апсорпција)	6,5	11,8	6,3	2,6	2,2
Потрошачке цене (крај периода) ^{2/}	6,6	10,1	9,5	8,0	6,5
Базна инфлација цена на мало (крај периода) ^{2/}	5,9	5,4	10,5	...	...
	(као проценат БДП-а)				
Државне финансије					
Приходи	43,6	43,0	42,8	42,0	41,2
Расходи	45,2	44,9	45,2	43,8	42,2
Фискални биланс	-1,6	-1,9	-2,3	-1,8	-1,0
Бруто дуг	42,5	34,2	33,8	30,9	28,3
	(12-месечна промена на крају периода, у процентима)				
Монетарни сектор					
Новчана маса (M1)	37,1	25,3	-8,2	18,2	8,7
Шира новчана маса (M2)	38,4	44,5	7,9	5,2	13,5
Домаћи кредити невладином сектору	17,1	36,9	29,6	6,1	12,3
	(као проценат БДП-а, уколико није наведено другачије)				
Платни биланс					
Текући рачун	-10,0	-15,9	-17,9	-16,0	-15,4
Извоз робе	21,7	22,0	22,3	20,5	21,7
Увоз робе	42,8	44,9	46,1	42,3	41,6
Биланс размене робе	-21,1	-22,9	-23,8	-21,8	-19,8
Спољни дуг (крај периода)	63,0	61,1	66,6	71,6	75,8
Од чега: приватни спољни дуг	35,8	40,0	46,0	50,8	56,0
Бруто званичне резерве (у милијардама евра)	9,0	9,6	9,0	8,1	8,7
(У месецима увоза робе и нефакторских услуга)	6,7	6,3	6,2	5,1	5,3
Девизни курс (динар/евро, просек за посматрани период)	84,2	80,0	81,5	...	...
Реални ефективни девизни курс (просечна годишња промена, у процентима; + означава апresiasiју)	6,6	7,2	5,0	...	...
Друштвени показатељи					
БДП по глави становника (2008): US\$6,685. Стопа сиромаштва (граница сиромаштва је у 2007. била US\$5 на дан): 6,6%.					
Стопа незапослености (2008): 14%.					

Извори: надлежни органи Републике Србије; и процене и пројекције запослених у ММФ-у.

^{1/} Искључујући Косово (са изузетком спољног дуга).^{2/} Цене на мало до 2008. У 2009. години престаће се са праћењем индекса цена на мало.

TREĆI DEO
Posledice krize na privredu Srbije i mere za izlazak iz
krize

3.1. Globalizacija

Iako globalizacija nikada nije prestala da bude tema ekonomskih rasprava, danas je više nego ikad pružila dokaz onima koji su sumnjali u snagu prenosa posledica ovog procesa širom planete. Naime, i pored pozitivnih efekata globalizacije, rastuće negativne implikacije procesa doživele su svoj vrhunac eksplozijom krize svetskih razmera. Kako 'dužnici' krize nisu postali samo oni koji su do nje i doveli (SAD), negativan trend se brzo preneo na sve ekonomski zavisne ekonomije, ali i one privrede koje su još uvek na nedovršenom tranzicionom putu, poput naše zemlje. Upravo iz tog razloga neophodno je sagledati kako je globalna ekonomska kriza uticala na tranzitorne privrede, u vidu usporavanja reformi i rasta, kao i koje korake na globalnom i lokalnom nivou treba preduzeti kako bi se efekti krize umanjili.



Kada određeni proces okupira pažnju ekonomista (u kojoj meri globalizacija čini), onda je samim tim nemoguće izolovati funkcionisanje nacionalne ekonomije od svetskih trendova kada je uticaj ovog procesa u pitanju. Proces globalizacije ide u prilog

činjenici da je mesto zemljama u međunarodnim ekonomskim odnosima preuzeta od strane drugih subjekata i faktora kao što su transnacionalne kompanije i regionalne skupštine.

Globalizacija je fenomen koji je obuhvatio skoro sve privrede izazivajući pozitivne ili negativne efekte posledice od kojih su najvažniji:

1. tehnološki (širenje informacionih tehnologija),
2. politički (jačanje institucija),
3. ekonomski (dominacije multinacionalnih kompanija i širenje jaza između razvijenih i ne razvijenih),
4. kulturni (standardizacija svetske kulture),
5. društveni (uništavanje tradicionalnih sistema vrednosti).⁴¹

Kritičari i protivnici globalizacije insistiraju na negativnim efektima, po kojima:

1. globalizacija donosi koristi samo ekonomski razvijenim zemljama,
2. međunarodne finansijske institucije, umesto da ohrabruju one sprečavaju ekonomski razvoj zemljama u razvoju,
3. jaz između bogatih i siromašnih je u stalnom porastu,
4. zemlje u razvoju nemaju razvijenu mrežu institucija (pravne, političke, ekonomske) koje su neophodne za rast tržišne ekonomije i jednakog učešća u procesu globalizacije.

3.2. Strategija izlaza iz krize i putevi oporavka

Vrste mera i prilagođavanja koji dominiraju u planovima oporavka, opredeljuju buduće pravce i razvoj. Zato je važno utvrditi da li se radi o merama koje su podrška za povećanje likvidnosti i stabilizaciju finansijskog sektora ili su ove mere udružene sa razvojnim ciljevima pa ne utiču samo na dubinu i trajanje krize.⁴² Pre svega, mere

⁴¹ Todorović M., Osnovne poluge procesa globalizacije, Ekonomske teme, Niš, 2003. godine, str. 14.

⁴² Weathering the Storm:Economic Policy Responses to the Financial Crisis (November 2008), The World Bank, p. 12.

usmerene za obnavljanje ekonomskog rasta su esencijalne i trebalo bi da obuhvataju osim kratkoročnog oporavka i dugoročne socijalno-ekonomske ciljeve i pravce razvoja u narednom periodu. Mere u kojima su sadržani podsticaji za privredni rast su važne jer pokreću inovacije i preduzetništvo. Prema tome, izlazak iz krize nije samo rešavanje pitanja nelikvidnosti.

Strategija izlaza iz krize mora da bude sveobuhvatna, da je zasnovana na **stvaranju otvorenog tržišta i jačanju konkurentnosti**. U tom kontekstu neophodna je međunarodna saradnja da bi se izbegle mere, poput protekcionizma, koje ne doprinose konkurenciji.

Rast je moguć ukoliko društvo kreira institucije i politiku koji će podsticati stalne reforme radi prilagođavanja promenama, preraspodelu, investicije i obrazovanje. Država bi morala da osigura uslove za rast produktivnosti i konkurentnosti te povećanje efikasnosti jasnim pravilima i nadzorom tržišne konkurencije uz stabilno odvijanje preduzetničkih aktivnosti. U tom smislu nužno je raditi na poboljšanju konkurentnosti, edukacije i razvoju preduzetništva, jer su to oblasti koje doprinose podsticanju inovacija, kvalitetu rada i rastu zaposlenosti.⁴³ Važan pravac je ulaganje u istraživanja i investicije u ljudske resurse, kako bi se stvorili uslovi za održiv ekonomski rast.

Kriza se lakše prevazilazi ukoliko se vrši investiranje u infrastrukturu i humani razvoj da bi se minimizirali dugoročni troškovi krize i smanjila nezaposlenost.

U nekim zemljama, kao što su, na primer, SAD, Velika Britanija, Nemačka i Austrija, planovi oporavka predstavljaju i reformu finansijskog sistema, jer je njihova sadržina pokazala potrebu za sveobuhvatnim promenama. Novi koncept će se temeljiti na otpornosti na šokove, imajući u vidu činjenicu da se apsolutno ne mogu eliminisati mogućnosti pojave nepredvidivih šokova u tržišnoj ekonomiji koja nužno podrazumeva cikličnost.

⁴³ Bernanke S Ben. "The crisis and the policy response", 13 January 2009. The original speech, (2009), Internet, <http://www.bis.org/review/r090115a.pdf>, 22.01.2009.

3.3. Posledice svetske krize po finansijski sektor u Srbiji

Direktni efekti svetske ekonomske krize ostaviće duboke posledice na zemlje koje najviše učestvuju u međunarodnim tokovima kapitala i međunarodnoj trgovini. Za razliku od ovih zemalja, zemlje u razvoju i zemlje koje prolaze kroz proces tranzicije osetiće indirektno efekte krize po finansijski sektor, koje će se manifestovati kroz pad likvidnosti, otežanu izgradnju i reformu finansijskih institucija, kao i po realan sektor kroz usporavanje privredne aktivnosti. U ovu grupu zemalja spada i Srbija, zemlja koja je u poodmaklom procesu tranzicije.

Srbija je prve udare krize osetila na svom najosetljivijem delu finansijskog tržišta – berzi. S obzirom na karakteristike i nedovoljnu razvijenost tržišta kapitala u Srbiji, smatra se da će uticaj svetske ekonomske krize na taj sektor biti ograničen. Nestabilna politička situacija početkom 2008. godine dodatno je povećala neizvesnost investitora i prouzrokovala je veće povlačenje stranog kapitala, što je uticalo na smanjenje likvidnosti tržišta kapitala i nepovoljno je delovalo na buduća dešavanja na Beogradskoj berzi.

Indeksi berze u Beogradu gubili su vrednost mnogo brže nego indeksi na razvijenim tržištima. Početkom 2008. godine, pod uticajem zbivanja na domaćem i velikim svetskim finansijskim tržištima, evidentno je došlo do značajnijeg povlačenja stranih investitora sa tržišta Srbije. Usled lošeg kreditnog rejtinga Srbije i povećanog rizika ulaganja u zemlju, ulazak kapitala iz inostranstva kroz nove portfolio investicije malo je verovatan. Domaći investitori usled straha od budućih dešavanja na berzi i nedovoljne ponude berzanskih proizvoda odlučuju se za štednju u bankama ili za držanje novca u “slamaricama”.

Kretanja berzanskih indeksa u prvoj polovini 2007. godine jasno reflektuju proces širenja finansijske krize i osetljivost finansijskih tržišta od precenjene vrednosti trgovanih akcija u prvom kvartalu, do postepenog ispumpavanja balona u drugom kvartalu. Drugi i treći kvartal 2007. godine na Belex line-u i Belex 15 karakteriše period mirovanja ili stagnacije. U četvrtom kvartalu 2007. godine stanje na finansijskom tržištu u svetu počelo

je da se odražava na berzansko tržište u Srbiji, kada su oba indeksa Beogradske berze zabeležila nagli pad.



Izvor: BELEX⁴⁴



Izvor: BELEX⁴⁵

Kretanje berzanskih indeksa Belex 15 i Belex line u periodu od 01.01.2007. do 11.03.2009.

Trend pada vrednosti indeksa Belex line i Belex 15 nastavljen je i u prvom kvartalu 2008. godine. Uzrok naglog pada vrednosti indeksa uzrokovano je povlačenjem inostranih portfolio investitora sa tržišta Srbije usled očekivanja daljeg pada cena akcija i produbljivanja nastale krize. Drugo tromesečje obeleženo je stagnacijom finansijskog tržišta usled uspostavljene stabilnosti na političkoj sceni u Srbiji, koja je usporila odlazak stranih portfolio investitora i podstakla trgovanje čime je povećana likvidnost tržišta.

Početkom trećeg kvartala, kada se finansijska kriza proširila na sva svetska finansijska tržišta, berzanski indeksi u Srbiji beležili su konstantan pad, koji je nastavljen u prvom kvartalu 2009. godine.

Belex 15 najveću vrednost u periodu od prvog januara 2007. do 11. marta 2009. godine dostigao je 30. aprila 2007. godine, kada je vrednost indeksa iznosila 3.283 indeksnih poena. Belex line u istom periodu je takođe najveću vrednost ostvario 30. aprila 2007. godine, kada je indeks vredeo 4.916 indeksnih poena. Prvi ozbiljniji pad

⁴⁴ Beogradska berza: <http://www.belex.rs/> 11.03.2009.

⁴⁵ Ibidem

vrednosti Belex 15 zabeležio je 23. novembra 2007. godine, a Belex line 30. novembra iste godine, kada im je vrednost opala na 2.203 indeksnih poena odnosno 3.736 indeksnih poena. U odnosu na 30. april 2007. godine u novembru iste godine indeksi Belex 15 i Belex line izgubili su 33%, odnosno 24% svoje vrednosti. Sledeći ozbiljan pad oba indeksa Beogradske berze ostvarili su 17. aprila 2008. godine, kada je Belex 15 vredeo 1.531 indeksni poen, a Belex line 2.764 indeksni poen. U poređenju sa vrednošću indeksa iz novembra 2007. godine (23. i 30. novembar), 17. aprila 2008. godine indeks Belex 15 izgubio je dodatnih 30,5%

vrednosti, a Belex line 26% svoje vrednosti.

Ako poredimo rezultate poslovanja berzi u regionu možemo uvideti da su indeksi Beogradske berze pretrpeli najveći pad, dok su promet i pokazatelji vezani za tržišnu kapitalizaciju na približnom nivou drugih berzi u regionu.

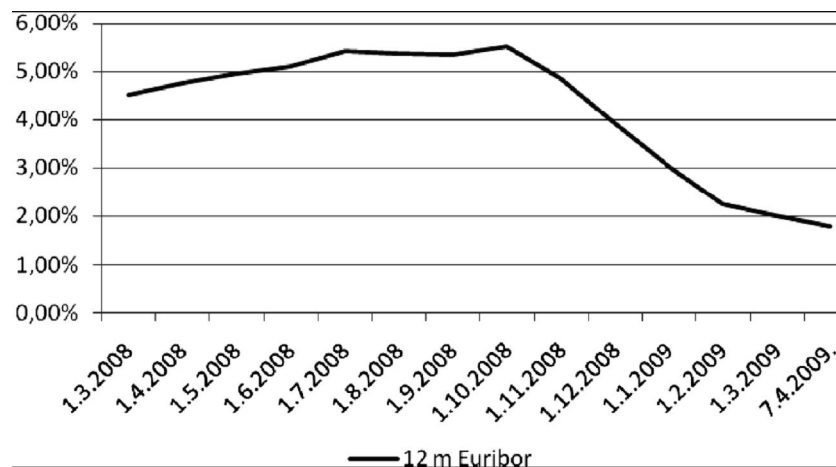
Tabela 3: Pregled pokazatelja u regionu u 2008. godini

Berza	Indeks		Promet		Tržišna kapitalizacija	
	Naziv	Promena (%)	Vrednost u mil. €	Promena (%)	Vrednost u mil. €	Promena (%)
Beograd	BELEX 15	-75,62%	810,94	-56,45%	10.345,19	-36,37%
	BELEXline	-68,72%				
Ljubljana	SBI TOP	-66,29%	1.285,79	-42,26%	15.617,49	-41,86%
	SBI 20	-67,49%				
Zagreb	CROBEX	-67,10%	4.241,17	-53,30%	24.170,88	-55,10%
Sarajevo	BIFX	-67,34%	243,90	-62,56%	3.992,50	-49,68%
	SASX-10	-66,52%				
Banjaluka	BIRS	-59,91%	51,90	-82,46%	1.884,40	-52,43%
Podgorica	MOSTE	-71,25%	76,84	-71,83%	2.094,45	-39,00%
Skoplje	MBI-10	-72,92%	201,50	-70,32%	2.027,30	-59,72%
Prag	PX	-52,72%	34.223,00	-15,89%	40.996,00	-40,72%
	PX-Glob	-51,66%				
Budimpešta	BUX	-53,34%	22.944,00	-35,46%	57.695,08	-28,39%
Beč	ATX	-61,20%	145.106,90	-23,88%	71.629,80	-67,13%

Izvor: MAT&KB⁴⁶

⁴⁶ Makroekonomske Analize i Trendovi & Konjunktorni Barometar, br. 172, februar 2009, Ekonomski institut, Beograd.

Ni bankarski sektor nije ostao imun na svetsku finansijsku krizu. Jedan od prvih indikatora koji je ukazivao na sve ozbiljnije razmere krize jeste rast kamatnih stopa banaka. Razlika između kamatnih stopa pod kojima su banke plasirale svoja sredstva i referentnih kamatnih stopa evropskih centralnih banaka postala je sve izraženija. Kako se kriza produbljivala i slobodnog kapitala bilo sve manje, uzimanje novih kredita i refinansiranje postojećih obaveza prema bankama je postajalo znatno skuplje. Interesantno je da kamatne stope banaka nisu pratile trend smanjivanja referentnih kamatnih stopa evropskih centralnih banaka i međubankarske kamatne stope *euribor*.



Kretanje 12-tomesečnog *euribor*-a u periodu od 01.03.2008. godine do 01.03.2009. godine⁴⁷

Međubankarska kamatna stopa, *euribor*, je u periodu od marta do oktobra 2008. godine porastao za 1 procentni poen, odnosno sa 4,5% koliko je iznosila u martu na 5,5% u oktobru 2008. godine.⁴⁸ Rast *euribor*-a od marta do oktobra 2008. godine prouzrokovao je rastom referentne kamatne stope *ECB* i manjkom raspoloživog novca nastalog usled efekata globalne finansijske krize. Nakon oktobra iste godine nastupio je trend pada *euribor*-a koji je trajao do marta 2009. godine. U tom periodu *euribor* prateći snižavanje referentne kamatne stope *ECB*, smanjen je sa 5,5% (oktobar 2008.) na 1,8% (april 2009.).

⁴⁷ <http://www.euribor-rates.eu/> 21.02.2009.

⁴⁸ Ibidem

Iako je zabeležen pad međubankarske kamatne stope na evropskom tržištu, aktivne bankarske kamatne stope u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji, koje u svojoj osnovi imaju Euribor, nisu smanjene, jer na njihovo formiranje utiču i drugi faktori poput stepena rizika zemlje.⁴⁹ U skladu s aktuelnom finansijskom situacijom u svetu, došlo je do povećanog stepena rizičnosti ulaganja u pojedine zemlje, koji kao element ukupnog rizika utiče na povećavanje aktivnih kamatnih stopa banaka. Povećani rizici ulaganja u tranzicione zemlje, kao i nestašica kapitala otežava pristup izvorima finansiranja i povećava njihovu cenu.

U novonastaloj situaciji efekti koji bi se očekivali od pada *euribor*-a neutralisani su povećanjem rizika plasmana sredstava, tako da snižavanje stope *euribor*-a nije ostavilo prostora za smanjivanje aktivnih kamatnih stopa banaka.⁵⁰ Kriza je polako počela da zahvata sve veći broj zemalja i njihove finansijske sisteme izazivajući pad likvidnosti i paniku na tržištima. Mnoge finansijske institucije pretrpele su velike gubitke ili su proglašavale bankrot usled velikih dugovanja. Srbija i njen finansijski sistem bio je pošteđen od ovih razornih uticaja krize.

Bankarski sektor predstavlja najznačajniji sektor i nosilac je finansijskog sistema u Srbiji. Struktura izvora sredstava u bankarskom sektoru veoma je stabilna i otporna na spoljne uticaje, jer u bilansima banaka, domaći depoziti čine oko 70%, a kapital oko 24% ukupne pasive banaka.⁵¹ S obzirom na nedovoljnu razvijenost finansijskog tržišta u Srbiji, banke su dodatna sredstva za finansiranje kreditne aktivnosti uglavnom dobijale od svojih centrala.

⁴⁹ Uprkos padu euribora komercijalne banke ne smanjuju kamatne stope, [www. investor. ba: http://investitor.ba/index.php?option=com_content&task=view&id=1008&Itemid=27](http://investitor.ba/index.php?option=com_content&task=view&id=1008&Itemid=27) 08.03.2009.

⁵⁰ Uprkos padu euribora komercijalne banke ne smanjuju kamatne stope, [www. investor. ba : http://investitor.ba/index.php?option=com_content&task=view&id=1008&Itemid=27](http://investitor.ba/index.php?option=com_content&task=view&id=1008&Itemid=27) 08.03.2009.

⁵¹ Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu, septembar 2008 NBS, Beograd;

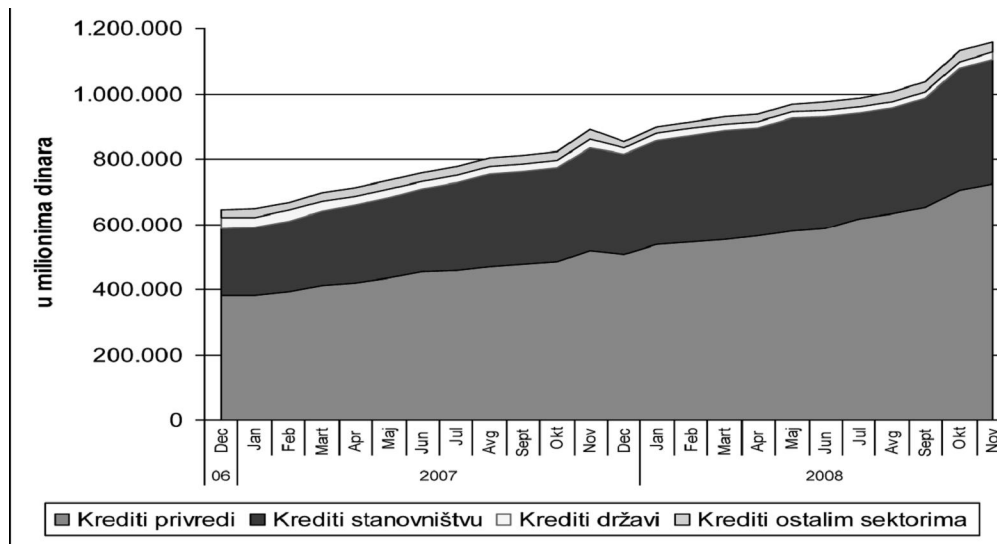
Trend kreditne zavisnosti Srbije od inostranstva je smanjen u odnosu na prethodne godine, ali u vreme globalnog pada poverenja u bankarski sistem svaka poslovna veza sa evropskim bankama koje su doživele gubitke na tržištu ulagajući u hartije od vrednosti koje su u sebi sadržale *subprime* hipoteke, može dodatno uticati na prelivanje finansijske krize.

Kriza likvidnosti u bankarskom sistemu imala bi negativan uticaj na stabilnost ovog sektora i povećala bi stepen rizika zemlje. Zahvaljujući politici visokih stopa obaveznih rezervi na zaduživanje u inostranstvu i na domaće i devizne depozite, bankarski sektor Srbije je u poodmaklim fazama finansijske krize iskazivao pokrivenost depozita deviznim rezervama u visini od 86%, što je znatno iznad pokazatelja drugih zemalja u regionu, kod kojih je ovaj pokazatelj iznosio 35%. Likvidnosti active banaka doprinosile su tzv. repo transakcije, instrument koji sprovodi NBS prodajom visokolikvidnih (repo) hartija od vrednosti, koje se nakon dogovorenog perioda mogu refinansirati kod NBS.

Pod pretnjom krize likvidnosti, banke nastoje da povećavaju svoj depozitni potencijal, što podrazumeva povećanu tražnju za dugoročnim depozitima kao stabilnim izvorom sredstava, o čemu svedoče povećanje pasivnih kamatnih stopa. Stoga je Narodna Banka Srbije reagovala ukidanjem obavezne rezerve i poreza na deviznu štednju.

Smanjenju uticaja finansijskih šokova na bankarski sistem Srbije najviše su doprinele restriktivne mere NBS i snažna kapitalna baza, koja je kroz pokazatelj adekvatnosti kapitala (kapital u odnosu na kvalitet aktive banke), Srbiju vrednovala znatno većim prosekom nego druge evropske zemlje.

S obzirom na nedovoljnu razvijenost tržišta kapitala u Srbiji, a posebno dužničkih hartija od vrednosti, privredna društva su svoje izvore finansiranja zasnivala na kreditima poslovnih banaka, što pokazuje činjenica da u strukturi ukupnih bankarskih kredita dominiraju krediti pravnim licima.



Struktura plasmana banaka po sektorima u periodu od 01.12.2006. do 30.11.2008. godine⁵²

U periodu zaoštavanja finansijske krize bankama je otežano zaduživanje u inostranstvu, pa su krediti postajali sve nepristupačniji zbog povećanog sistematskog rizika, povećanih troškova i opšte nestašice kapitala u svetu što je dovelo do smanjenja broja izdatih kredita. Smanjio se i broj izdatih *cross-border* kredita, kredita koje su pravna lica u Srbiji uzimali direktno iz inostranstva od centrala poslovnih banaka u Srbiji. Poslovne banke u Srbiji garantovale su svojim matičnim bankama izmirenje obaveze nastalih po osnovu *cross-border* kredita. Upravo matične banke, odnosno centrale banaka, u Srbiji su jedan od katalizatora preliivanja finansijske nestabilnosti na tranzicione zemlje, među kojima je i Srbija. Kada je kriza zahvatila evropski finansijski sistem, bile su pogođene i finansijske institucije koje su pozajmljivale sredstva privredama u razvoju. Nestašica kapitala koja je proizvela krizu likvidnosti tih institucija, prenela se na njene institucije u Srbiji ili direktno na korisnike njenih usluga.

Posledice preliivanja krize sa finansijskog na realni sektor Srbije, ogledaju se u nedostupnosti finansijskih sredstava, povećanom odlivu kapitala iz privrede i izostanku

⁵² Makroekonomske Analize i Trendovi & Konjunktorni Barometar, br. 171, januar 2009, Ekonomski institut, Beograd;

preko potrebnih stranih investicija. Usled manjka kapitala, njegova cena će poskupeti, finansiranje iz kredita biće ograničeno i uslovi za dobijanje kredita biće rigorozniji. Nedostatak kapitala znatno će otežati proizvodnju i usporiti ekonomski rast.

3.4. Posledice svetske krize po privredni sektor u Srbiji

Globalizaciju determiniše sve veća zavisnost i povezanost nacionalnih ekonomija sa svetskom privredom. Zemlje u svetu su uključene u multidimenzionalnu mrežu društvenih i ekonomskih veza. Globalni sistemi poslovanja povezuju napredak nacija širom sveta.⁵³ Naučni i tehnološki progres daje snažan impuls procesu globalizacije i utiče na promenu karaktera proizvodnje. Znanje i informacije su ključni faktori konkurentnosti od kojih u najvećoj meri zavisi porast produktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti privrede u celini.

Globalne ekonomske promene, primena savremenih tehnologija i tržišna dinamika redukuju preostala konkurentska područja. Biznis procesi se menjaju i prilagođavaju tržišnim situacijama, poslovanje se globalizuje i ubrzava, konkurencija postaje intenzivnija, a ključni resursi novog ekonomskog sveta postaju informacije i intelektualni kapital korporacija. Informacione i komunikacione tehnologije, posebno Internet utiču na transformaciju načina i pravca odvijanja poslovanja.⁵⁴ Navedene tehnologije su bitna komponenta revitalizacije i restrukturiranja privrede.

3.5. Izvori konkurentnosti nacionalnih privreda u uslovima globalne krize

Konkurentnost nacionalne privrede na međunarodnom tržištu ostvaruje se cenovnim i necenovnim faktorima. Dinamika stvaranja konkurentne privrede mora da

⁵³ Cvetković, N., Kotlica, S. Nova ekonomija u svetu koji se menja, monografija, Megatrend univerzitet primenjenih nauka, Beograd, 2007. str 25.

⁵⁴ Ilic, B., Milićević, V., Cvetković, N., Primena informacionih tehnologija i efikasnost poslovanja preduzeća, Ekonomski vidici, DEB, godina X, br., 2, april, Beograd, 2005. str 10.

bude sinhronizovana sa ograničenom brzinom izgradnje novih institucionalnih mehanizama, koji bi trebalo da omoguće relokaciju resursa. Institucionalno neopremljena tržišna privreda neće biti u stanju da ih angažuje i efikasno koristi.

Takođe, postojanje monopola može uticati na nisku konkurentnost privrede. Putem određenih instrumenata makroekonomske politike država mora da suzbije monopolske tendencije i da teži postizanju potpune konkurencije na tržištu. To bi rezultiralo većim nivoom konkurentnosti kako na nacionalnom, tako i na međunarodnom tržištu.

Sa aspekta povećanja konkurentnosti, neophodno je obezbediti i otvaranje nacionalnog tržišta, ekonomski razvoj bazirati na povećanju usluga ekonomsko finansijskog sektora, trgovine, gradnje i povezanih ekonomskih aktivnosti, što u uslovima globalne krize izostaje. Stanj ekrize je povezano sa neuspehom u upravljanju poslovanjem preduzeća i nacionalnih ekonomija. Kriza se može identifikovati i na području: vlasničkih odnosa, menadžerske funkcije, funkcije razvoja, tržišta, proizvodnje, finansija, kadrova i dr. Prevazilaženje krize zahteva planski pristup uticaja na pojedine segmente poslovnog sistema i privrede u celini.

Saznanja i iskustva u oblasti prevazilaženja krize i revitalizacije preduzeća od velike su važnosti za definisanje pravaca koje bi trebalo slediti kako bi se smanjio jaz između svetskih i nacionalnih privreda. Analiza problematike postizanja konkurentnosti u razvijenim tržišnim ekonomijama je nešto drugačija od zemalja u razvoju. Zajednička je činjenica da su neuspeh, problemi u poslovanju i kriza sastavni deo životnog ciklusa kompanija širom sveta. Preduzeća koja su neuspešna i propadaju su brojnija od onih koja su uspešna. Veliki broj preduzeća savladava teškoće kroz organizaciono restrukturiranje i implementaciju adekvatnih poslovnih strategija. Razlikuju se samo strategijske opcije prevazilaženja krize i postizanja konkurentnosti na nacionalnom i globalnom tržištu.⁵⁵

⁵⁵ Cvetković, N., Grgurević, S., Ilić, B., Restrukturiranje preduzeća kao faktor prevazilaženja krize, Ekonomski vidici, DEB, godina X, br. 2, april, Beograd, 2005. str 213.

Dakle, za izlazak iz ekonomske krize neophodno je sprovesti brojne promene na globalnom planu i unutar preduzeća kao i primeniti relevantnu strategiju konkurentnosti sa aspekta privrednog razvoja. Uspešna strategija postizanja konkurentnosti mora da sadrži više elemenata i mere (promena menadžmenta, organizacione promene, snižavanje troškova poslovanja, promena ekonomsko-finansijskog poslovanja, poboljšanje marketinga, inoviranje proizvoda i usluga), kojima se utiče na otklanjanje uzroka krize.

U uslovima globalizacije, za uspeh promena u nacionalnim privredama od presudnog značaja je saznanje o novom konceptu poslovanja koji se temelji na ekonomskoj, informatičkoj i menadžerskoj strukturi. Iz tog razloga je neophodno pristupiti implementaciji poslovnih strategija korporacija u sferi poljoprivrede, baziranih na stvaranju povoljnog privrednog ambijenta kroz prevazilaženje institucionalnih problema, podsticanje konkurentnosti i ulaganje u intelektualni kapital.

3.6. Strategije konkurentnosti poljoprivrede Srbije

U uslovima krize Srbija teži da u potpunosti okonča proces privatizacije, i da stvori makroekonomsku stabilnost privrede, koja se ogleda u rešavanju razvoja institucionalne infrastrukture neophodne za nesmetano funkcionisanje tržišne privrede. Učešće poljoprivrede u društvenom proizvodu Republike Srbije ocenjuje se kao visoko, što nije posledica povoljnog stanja u poljoprivredi, već činjenice da privreda funkcioniše u uslovima krize.

Procentualno učešće primarne poljoprivrede u društvenom proizvodu Republike Srbije u periodu od 2002. do 2008. godine kretalo se u intervalu 15,5% do 11,8%. Ukoliko se posmatra celokupan doprinos poljoprivrede ostalim sektorima privrede, prehrambenoj industriji i proizvođačima i prerađivačima inputa i sirovina ovo učešće nadmašuje 40% ukupnog društvenog proizvoda. Iz navedenog se može zaključiti da poljoprivreda ima poseban značaj za stabilnost celokupnog privrednog razvoja.

Preduslov za sprovođenje strategije razvoja je ubrzana ekonomska integracija sa okruženjem što podrazumeva porast konkurentnosti nacionalne ekonomije. U cilju da se ostvari ekonomski proces, neophodno je stvaranje tržišnih uslova poslovanja. Ulaganje u proizvodnju i modernizaciju opreme ključni je preduslov za poboljšanje konkurentnosti.

Primenom relevantnih strategija konkurentnosti obezbeđuje se komparativna prednost poljoprivrednih proizvoda. Strategijom konkurentnosti poljoprivrede treba da budu obuhvaćeni granski nivo, korporacijski nivo i nivo pojedinačnih proizvoda/usluga, kako bi se postigla cenovna i necenovna konkurentnost. Pri formulisanju uspešne strategije konkurentnosti, potrebno je voditi računa o tekućem strategijskom i operativnom stanju preduzeća. One podrazumevaju kombinovanje većeg broja tekućih i operativnih mera. Integralni deo ove faze je priprema strateških i operativnih planova povećanja konkurenciji na tržištu. Razvoj konkurentnog ambijenta podrazumeva da se poslovanje preduzeća usaglasi sa zahtevima međunarodnih standarda.

U uslovima savremenog i na znanju zasnovanog modela razvoja, kreiranje strategije poslovnog uspeha je kompleksno i dinamično. U neposrednoj je vezi sa vrstom preduzeća i načinom njegovog poslovanja, kao i primenom savremenih informaciono-komunikacionih tehnologija. Posebno je važno ulaganje u intelektualni kapital unutar privrednog sektora. Za svako preduzeće su od izuzetnog značaja promene i inovacije u domenu tehnike i tehnologije. Tehnološke promene i tehnološki razvoj daju bazu za napredovanje svakog preduzeća. Poboljšanje istraživačko-razvojnog rada je jedan od ključnih zadataka koji se mora obaviti, kako bi se izašlo iz ekonomske krize.

3.7. Mere Narodne banke Srbije za ublažavanje efekata krize

U početnim fazama krize NBS je pripremila paket mera kako bi se ublažili efekti kojima je pogođen finansijski sektor Srbije. Set mera koje je NBS pripremila zaključno sa aprilom 2009. godine su sledeće:

1. Intenzivirana je dnevna kontrola likvidnosti, depozita i deviznih rezervi banaka⁵⁶

Kako bi se bolje pratio rizik bankarskog sektora NBS je uvela novi kontrolni okvir koji omogućava redovno prikupljanje podataka o nenaplativim potraživanjima.

Kašnjenja u naplati potraživanja banke odobrenih i puštenih u stečaj pre 30. septembra ne računaju se prema prvobitnom datumu dospeća, već prema naknadno ugovorenom datumu dospeća, ako su ispunjeni sledeći uslovi:⁵⁷

- da produženje roka naplate potraživanja nije duže od goinu dana od prvobitno utvrđenog datuma dospeća;
- da je rok naplate potraživanja produžen na zahtev dužnika i bez njegovih dodatnih troškova vezanih za produženje roka otplate;
- da dužnik svoje obaveze prema banci izmiruje blagovremeno ili sa kašnjenjem ne dužim od 30 dana, a banka j eprocenila i dokumentovala da produženje roka naplate potraživanja omogućava dužniku da nastavi uredno izmirivanje svojih obaveza prema banci;
- da je dužnik solventan, a banka je procenila i dokumentovala da produženje roka naplate potraživanja nije prouzrokovano pogoršanjem njegovog finansijskog stanja, već tekućim potrebama finansiranja poslovne aktivnosti dužnika.

⁵⁶ Odluka o privremenim merama za očuvanje finansijske stabilnosti u Republici Srbiji, Službeni glasnik RS, br. 116/2008 i 12/2009 sa sajta NBS www.nbs.rs

⁵⁷ Ibidem

Pored kontrolnog okvira unapređeno je prikupljanje i razmena informacija o finansijskim uslovima centrala banaka, koje posluju u zemlji i pojačana je kontrola finansijskih rečuna na dnevnoj bazi. Banke su dužne da NBS dostavljaju sledeće izveštaje:⁵⁸

- izveštaj o uzetim plasiranim kreditima i depozitima;
- izveštaj o dnevnom stanju na deviznim računima u domaćim i stranim bankama;
- izveštaj o planiranim novčanim prilivima i odlivima;
- izveštaj o nedeljnom pregledu deset najvećih deponenata banke;
- izveštaj o primljenim i odobrenim zahtevima za odobravanj ekredita, kao i o produženim i prevremeno otplaćenim kreditima;
- izveštaj o strukturi problematičnih kredita banke (izrađuje se sa stanjem na poslednji dan u mesecu i dostavlja najkasnije 20. u tekućem mesecu);
- dnevni izveštaj o pokazatelju likvidnosti banke.

2. Ne obračunava se obavezna rezerva na sredstva uzeta u inostranstvu i to

retroaktivno od 1. oktobra 2008. godine za:⁵⁹

- na kredite banaka iz inostranstva (do sada 45%);
- subordirani kapital iz inostranstva (do sada 20%);
- zaduživanje kompanija za finansijski lizing (do sada 20%);
- povećanje inoobaveza u odnosu na prosečno stanje inoobaveza iz septembra (što je rezultiralo povećanjem bankarskih kredita iz inostranstva).

3. Struktura polaganja devizne obavezne rezerve se menja: umesto dosadašnjih 90%

u devizama i 10% u dinarima, sada je 80% u devizama i 20% u dinarima.⁶⁰ NBS je naložila bankama da promene strukturu obaveznih deviznih rezervi koje drže na računu kod NBS. NBS smatra da je veliki iznos neuposlenog kapitala neophodan da bi se garantovala stabilnost finansijskog sistema.

⁵⁸ Ibidem

⁵⁹ Efekti prenošenja globalne finansijske krize na bankarski sektor u Srbiji: Pogubna kriza poverenja, (2008), www.bifonline.rs

⁶⁰ Ibidem

4. Smanjenje zatezne kamatne stope na iznos razlike između obračunatog iznosa i ostvarenog prosečnog dnevnog stanja izdvojene dinarske, odnosno devizne obavezne rezerve banke u obračunskom periodu:⁶¹

- za dinare sa 31,75% na 23,63%;
- za devize sa 31,75% na tromesečni Euribor uvećan za 10%.

Kao podršku merama donetih od strane NBS, izvršni odbor MMF-a je odobrio petnaestomesečni stand-by aranžman u vrednosti od 350.8 miliona specijalnih prava vučenja⁶² (oko 402.5 miliona evra ili 530.3 miliona američkih dolara). Prema dogovoru 233.9 miliona specijalnih prava vučenja je moglo biti povučeno istog trenutka, ali su monetarne vlasti smatrale da je najbolje povući sredstva kada se proceni da je stvarno neophodno. U međuvremenu ekonomska situacija se pogoršala, jer je smanjena privredna aktivnost, ali i uvoz što je smanjilo prihod od carina i PDV-a⁶³, pa se javila potreba za mnogo većim sredstvima.

3.8. Mere Vlade Republike Srbije za ublažavanje efekata krize

Novonastala situacija iziskuje snažne podsticajne mere ekonomske politike koje bi trajno obezbedile makroekonomsku i finansijsku stabilnost u cilju budućeg oživljavanja ekonomskog rasta. Program i mere koje je Vlada Srbije donela zaključno sa aprilom 2009. godine karakterističan je pre svega po dosta restriktivnoj fiskalnoj i nešto manje restriktivnoj monetarnoj politici.⁶⁴

U fiskalnoj sferi, prvobitni program predviđa deficit između 1,5% i 1,75% BDP, što je otprilike polovina deficita dozvoljenog po Mistriht kriterijumima predviđenim za period pre globalne krize.⁶⁵ Od monetarne politike pre svega se očekuje smanjenje inflacije i održavanje fluktuirajućeg deviznog kursa uz ograničene intervencije na

⁶¹ Ibidem

⁶² Saopštenje NBS broj: 09/12 od 16. januara 2009. godine: http://www.nbs.rs/internet/latinica/scripts/fast_search.html

⁶³ www.b92.net/biz/vesti/srbija.php?dd=3&mm=3&yyyy=2009

⁶⁴ Vujović, D. (2009), "Ekonomska politika u vreme krize: izazovi, ograničenja, paradoksi", Kopaonik bizinis forum, Savez ekonomista Srbije i UKDS, Beograd; 2009 str 21.

⁶⁵ Ibidem

međubankarskom tržištu.⁶⁶ Takođe od Narodne banke Srbije se očekuje da bude spremna da prilagodi svoju poziciju shodno razvoju događaja na svetskom tržištu i situaciji u zemlji. Vladi Republike Srbije jedan od najvažnijih prioriteta jeste da smanji dejstvo krize na najosetljivije delove stanovništva i da obezbedi neophodan nivo likvidnosti kako u finansijskom tako i u realnom sektoru.

U te svrhe Vlada Republike Srbije donela je set mera za ublažavanje efekata svetske ekonomske krize:⁶⁷

- Povećanje državn egarancije sa 3.000 na 50.000 evra po štednom ulogu;
- Privremeno ukidanje poreza na prihod od devizne štednje od 1. januara 2009. godine;
- Privremeno ukidanje poreza na kapitalnu dobit i poreza na prenos apsolutnih prava kod HOV;
- Subvecionisane razlike između tržišne kamatne stope i kamatne stope za kredite namenjeni privredi;

U martu 2009. godine (26.mart) MMF i predstavnici Srbije postigli su sporazum o kreditnom „stand-by“ aranžmanu u iznosu od oko 3 milijarde EUR koji će trajati do aprila 2011. godine.⁶⁸

Stand-by aranžman Srbije sa MMF-om zamenio je kreditni aranžman iz predostrožnosti, koji je odobren u januaru 2009. godine i predviđao je povlačenje 402,5 miliona EUR. Vlada Republike Srbije je obezbedila da će ekonomska politika zemlje biti prilagođena ekonomskoj krizi kroz rebalans budžeta, koji se zasniva na primeni poreske politike i smanjenju budžetskih rashoda. Rebalansom budžeta biće zamrznute plate i penzije u ovoj godini na nivou iz decembra 2008. godine, dok je ranije bilo predviđeno da plate budžetskih korisnika mogu rasti najviše do nivoa inflacije.⁶⁹

⁶⁶ Ibidem

⁶⁷ Efekti prenošenja globalne finansijske krize na bankarski sektor u Srbiji: Pogubna kriza poverenja, www.bifonline.rs

⁶⁸ Misija MMF i srpske vlasti postigli sporazum o kreditnom "stand by" aranžmanu u iznosu od oko 3 milijarde EUR, www.ekapija.com: <http://www.ekapija.com/website/sr/page/226432/1>

⁶⁹ Ibidem

U cilju poboljšanja likvidnosti, smanjenja inflatornog pritiska i poboljšanja ukupne makroekonomske situacije u zemlji, predstavnici Vlade Republike Srbije i Narodne banke Srbije u Beču postigli su dogovor sa inostranim kreditorima o reprogramu duga banaka i preduzeća u Srbiji. Predlog predstavnika Srbije je da inostrane banke, zbog ekonomske krize, ne smanjuju ukupan iznos direktnih zaduženja privrede i banaka u Srbiji. Time bi se sprečilo odlivanje deviznih rezervi Srbije i pritisak na devizni kurs. U 2009. godini za naplatu dospevaju krediti u iznosu oko 4,5 milijardi evra koje su od inostranih banaka uzela preduzeća i banke iz Srbije.⁷⁰

⁷⁰ Ibidem

ZAKLJUČAK

Zaključak

Svet se danas suočava sa kratkoročnim i dugoročnim izazovima finansijske krize, čije rešavanje zavisi od modela izabrane strategije izlaska iz nje. Vrsta strategije određuje ne samo razlike u fiskalnim troškovima krize između zemalja, već i dalje pravce razvoja. Brzina i obim državne intervencije pod uticajem je političkog faktora. Fiskalna politika može da stimuliše privredne aktivnosti, ali oporavak zahteva sveobuhvatan plan stabilizacije finansijskog sistema, obnavljanje tokova kredita i ulaganja koja direktno utiču na privredni razvoj.

Funkcionisanje privrede zavisi od veza i odnosa koje ona uspostavlja sa ekonomskim okruženjem. Privrede funkcionišu u uslovim akoje karakterišu izuzetno brže i krupne promene u društvenoj i ekonomskoj sferi. Permanentni rast nacionalnih privreda zasnovan je na strategijama konkurentnosti i na primeni savremenih dostignuća naučno-tehnološkog razvoja.

Imajući u vidu pozitivna i negativna iskustva zemalja u okruženju, može se zaključiti da Srbija ne može unaprediti svoju privredu na dugi rok, bez temeljnog restrukturiranja i uključivanja u nove ekonomske tokove. Uspešno sprovođenje konstruktivnih privrednih promena ne može se ostvariti bez priliva inostranog kapitala, uspostavljanja odnosa sa međunarodnim institucijama, kao i okončanja procesa privatizacije koji će dovesti do razvoja ekonomskih sekora. Bazično pitanje je kako pronaći svoje mesto u novoj međunarudnoj raspodeli ekonomske moći i kako povećati konkurentnost poljoprivrede u uslovima globalizacije.

Budući razvoj poljoprivrede trebalo bi da bude zasnovan na optimalnom korišćenju proizvodnih kapaciteta, povećanju obima i nivoa kvaliteta poljoprivredne proizvodnje. Svrha pomenutog razvoja je zadovoljenje tražnje na nacionalnom tržištu i bitno povećanje izvoza poljoprivrednih proizvoda. Rast efikasnosti poljoprivrede trebalo bi da je zasnovan na ekonomsko-finansijskim, energetske i ekološke indikatorima. To upućuje na činjenicu da Srbija mora adekvatno da iskoristi resurse kojima raspolaže.

Merama za ublažavanje efekata svetske krize identifikuju se segmenti koji se štite. Prioritet u merama oporavka od finansijske krize u Srbiji svakako bi morao da bude stimulisanje ekonomskog oporavka i stvaranje uslova za privredni rast. U svakom slučaju, te mere treba da podržavaju ekonomski rast i humani razvoj da bi se privreda zaštitila od nestabilnosti. Iskustvo iz dosadašnjih kriza upućuje na zaključak da se kriza lakše prevazilazi putem investicija u infrastrukturu i ljudske resurse, koje su ključni faktor za dugoročni razvoj i smanjenje nezaposlenosti.

Odlaganje rada na predviđanju i rešavanju dugoročnih pitanja, poput ulaganja u istraživanja i nauku i očuvanje životne sredine, bio bi luksuz i pretnja za dalji razvoj. Kakve uspehe (ili neuspehe) će Srbija imati u narednoj deceniji, umnogome zavisi od političkih odluka, odnosno da li će te odluke u pogledu izbora biti stratejski razvojne. Mere za obnavljanje ekonomskog rasta su esencijalne kao odgovor na pitanje šta su zapravo budući ciljevi: da li su to ciljevi ekonomskog blagostanja ljudi, zaposlenost, zaštita životne sredine i poboljšanje obrazovne strukture stanovništva u susretu sa novim tehnološkim izazovima. Zato mere koje Srbija preduzima na ublažavanju efekata svetske finansijske krize imaju istorijski karakter, jer strategija rešavanja ove krize označava pripremu prilagođavanja na putu novih svetskih ekonomskih izazova.

Planovi oporavka u svakoj zemlji u suštini određuju pravac razvoja u narednom periodu. Investiranje u istraživanja, preduzetništvo i obrazovanje, infrastrukturne projekte kakvi su energetika, promovisanje grinfild investicija i zaštita životne sredine, imaju višestruki pozitivan efekat na privrednu aktivnost i zaposlenost. Razvoj poslovanja, pogotovo malih i srednjih preduzeća, održanje i jačanje konkurentnosti, trasiraju pravce budućeg razvoja.

Karakteristično za savremene uslove globalizacije, deregulacije na nacionalnom i kontrole na nadnacionalnom nivou i brzih sve bržih promena, je povećanje stepena rizika pojedinih operacija poslovnih banaka i poslovanja u celini. U takvim uslovima nema više striktnih, fiksnih kamatnih stopa i relativno visokih kamatnih marži. Naprotiv, banke su

izložene brzim promenama uslova poslovanja, kao i sve snažnijoj konkurenciji nebankarskih institucija.

Konačno, sa ovom krizom postalo je jasno da je svet međusobno povezan u svakom pogledu i da je međunarodna saradnja esencijalna za uspešno prevazilaženje krize i osnova za održiv oporavak.

Glavna hipoteza zasniva se na pretpostavci da je kriza razotkrila krhkost globalizacije. Proces globalizacije, zahvaljujući dostignućima i otvaranju granica pretvorilo je našu planetu u globalno selo. Globalizacija je prisutna u celom svetu uključujući i područje na kome mi živimo. Jednostavno rečeno globalizacija i tranzicija su međusobno povezani, tim pre što se putem tranzicije oživljava tržište i privatno vlasništvo kao preduslov demokratizacije društva. Stoga vlade svesno menjaju politiku smanjenja i eliminisanja prepreka da bi se kretanje robe, kapitala i usluga nesmetano odvijalo, pogotovo kada vlast kroz sopstveno delovanje sazna koliko ih takve barijere koštaju. S druge strane, moćne kompanije menjaju svoju strategiju poslovanja i stavljaju akcenat na rast profita kroz smanjenje troškova, a ne preko povećanja cena roba i usluga.

Prva posebna hipoteza jeste u tome da Srbija nije iskoristila relativno povoljno međunarodno ekonomsko okruženje u periodu od 2002 do prve polovine 2007.g., da poboljša svoje institucionalne, razvijene i opšte privredne performanse i da izvrši bar delimično, neophodne strukturne reforme, koje bi joj pomogle da spremnije dočeka svetsku ekonomsku krizu i smanju njen negativan uticaj. Kod nas su se ovi negativni ekonomski efekti manifestovali u visokom spoljnotrgovinskom i platnobilansnom deficitu, praćenim enormnim rastom spoljne, ali i unutrašnje zaduženosti privrede, neizbalansiranom finansijskom sistemu, u dugom periodu nerealnom kursu dinara koji je deformisao parametre za donošenje racionalnih ekonomskih odluka, kao i sprovođenjem netransparentnog i loše osmišljenog programa privatizacije koje je doveo do stvaranja jedne nove privredne strukture zemlje koja nema perspektivu na duži rok.

Druga posebna hipoteza se odnosi na domete uticaja recesije, finansijskog rizika, slabljenja kupovne moći stanovništva i konkurencije na poslovne performanse trgovine

Srbije. Globalna ekonomska kriza je znatno povećala stopu nezaposlenosti u 2009. kod svih zemalja, kao i u 2010. kada je zabeležen blagi privredni oporavak. Recesija po pravilu traje sve dok broj zaposlenih ne počne da raste. Svet ukupno je već tri godine (2007-2010) suočen sa recesijom i slabim privrednim oporavkom, rastom nezaposlenosti, visokim fiskalnim deficitom i javnim dugom i sa nestabilnim nacionalnim valutama. Prisutni valutni rizik ukazuje na slabljenje inicijative za zajedničku borbu protiv globalne ekonomske krize. Razvijene zemlje i zemlje u ekonomskom usponu odskora nastoje da spreče jačanje svojih valuta odnosno da devalviraju svoje valute, što utiče na podrivanje konkurentnosti ostatka sveta. One su nakon primene monetarnih i fiskalnih mehanizama zaštite svojih privreda od posledica krize nastojale da podstaknu izvoz i osnaže domaću potrošnju kao nosioce privrednog oporavka, i to u trenutku kad se primenjuje fiskalna stabilizacija kroz smanjenje rashoda. Razvijene privrede i privrede u usponu oslanjale su se na izvoz i sad se okreću podsticanju domaće tražnje. Slaba domaća tražnja u vreme ekonomske krize zahteva da se nastavi relaksacija monetarne politike i finansijski oporavak i da se nastavi stabilizacija javnih finansija uz kontrolu javnog zaduživanja i smanjenje javnog duga.

Treća posebna hipoteza se odnosi na efekte primene savremenih koncepata upravljanja troškovima na poslovne performanse trgovine Srbije. Neizvesni su efekti programa fiskalnih podsticaja na oporavak privrede i vraćanje poverenja potrošača i investitora, efekti ekspanzivne kreditne politike, efekti mera za stabilizaciju cena nekretnina i zaustavljanja prinudnih prodaja nekretnina, efekti mera za oživljavanje finansijskog sektora, pre svega uklanjanje loše aktive i rizika nesolventnosti, kao i efekti mera za podizanje produktivnosti, kako bi se kompenzovali troškovi, gubici i dugovi nastali u uslovima krize i oporavila konkurentnost privrede.

LITERATURA

Literatura

- Bernanke, S. Ben (2009), "The crisis and the policy response", 13 January 2009.
- Cvetković, N., Grgrurević, S., Ilić, B., Restrukturiranje preduzeća kao faktor prevazilaženja krize, Ekonomski vidici, DEB, godina X, br. 2, april, Beograd, 2005.
- Cvetković, N., Kotlica, S. Nova ekonomija u svetu koji se menja, monografija, Megatrend univerzitet primenjenih nauka, Beograd, 2007.
- Furceri, D, Moroungnae Annabelle, Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications, OECD, Paris, 2009, Working Paper 689
- Garber, P.M. "Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias, Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2001
- Henderson R. D., The Concise Encyclopedia of Economics, ed. Liberty Fund, 2007,
- Ilic, B., Milićević, V., Cvetković, N., Primena informacionih tehnologija i efikasnost poslovanja preduzeća, Ekonomski vidici, DEB, godina X, br., 2, april, Beograd, 2005.
- International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2009, Washington, D.C.
- Malcolm, B.: "The Secret History of the South Sea Bubble: The World's First Great Financial Scandal", 2003.
- Ote M., Slom dolazi: nova svetska ekonomska kriza i šta vi sada možete da učinite, Narodna biblioteka Srbije, Beograd, 2009.,
- Todorović M., Osnovne poluge procesa globalizacije, Ekonomske teme, Niš, 2003. godine,
- "Transition countries must face triple challenges of corruption, role of state, external viability", (2000) IMF Survey, Volume 29, Number 22, November 20, Washington.
- World Bank, Lessons From WB Research and Financial Crises, Development Research Group Working Paper 4779, WB, Washington, 2008

- World Economic Outlook 2009, Sustaining The Recovery, International Monetary Fund, October 2009, www.imf.org
- Weathering the Storm:Economic Policy Responses to the Financial Crisis (November 2008), The World Bank,

Elektronski izvori:

Izvor: www.bea.gov

Izvor: www.belex.rs

Izvor: www.bis.org

Izvor: www.blic.rs/ekonomija.php?id=82232.

Izvor: www.euribor-rates.eu

Izvor: www.imf.org

Izvor: www.investitor.ba

Izvor: www.mfin.sr.gov.rs

Izvor: www.nbs.rs

Izvor: www.nytimes.com

Izvor: www.srbija.gov.rs

Izvor: www.stat.gov.rs

Izvor: www.stock-market-crash.com

Izvor: www.wikimedia.org