



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaza XLVII, br. 3, 2009., str. 15-28
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 523 268

UTICAJ GLOBALNE FINANSIJSKE KRIZE NA FINANSIJSKI I REALNI SEKTOR SRBIJE

Mr Tatjana Stefanović*
Dr Nataša Golubović*

***Rezime:** Prema ocenama analitičara Svetske banke, postkomunističke evropske zemlje, od kojih su mnoge u skorije vreme postale članice Evropske Unije, završile su proces tranzicije. Značajan faktor privrednog rasta u privredama u tim zemljama predstavljao je priliv kapitala iz inostranstva, odnosno sa globalnog finansijskog tržišta. Model razvoja tranzicionih privreda zasnovan na inozaduživanju, uz tolerisanje budžetskog i deficita bilansa tekućih transakcija, bio je karakterističan i za Srbiju. U radu se analizira uticaj svetske ekonomske krize na smanjenje priliva finansijskih sredstava iz inostranstva u srpsku privredu i dalji razvoj njenog finansijskog tržišta. Takođe će biti diskutovane moguće mere za ublažavanje njenih posledica, uz kratak osvrt na potencijalne prednosti restriktivne monetarne politike vođene od strane Narodne banke Srbije i traženja rešenja za narasli javni i privatni dug.*

***Ključne reči:** finansijska kriza, finansijsko tržište, ekonomski rast, zemlje u tranziciji*

**„Dobra procena rezultat je iskustva
a iskustvo je rezultat loših procena“**

Uvod

Globalizacija svetske privrede povećala je učestalost i disperziju finansijskih i ekonomskih kriza, generišući efekat prenošenja krize u vidu

* Fakultet za poslovne studije Megatrend Univerziteta Beograd
• Ekonomski Fakultet Niš; e-mail: natasa.golubovic@eknfak.ni.ac.rs
UDK 338.124.4, pregledni rad
Primljeno: 18.08.2009.

talasa, koji u punoj meri razotkrivaju osetljivost svetskog finansijskog sistema. 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. Poređenja sa Velikom depresijom iz 1929 - 1933. godine sve su učestalija, ali se čini da su globalizacija, finansijski inženjering i sofisticiranost savremenih finansijskih proizvoda krizu koja je u toku učinili još ozbiljnijom.

Razvijene evropske privrede koje su kupovale proizvode američkog finansijskog tržišta već uveliko osećaju posledice usporavanja privrednog rasta. Suočene sa usporavanjem rasta one pribegavaju finansijskom protekcionizmu, što najviše pogađa zemlje u tranziciji oslonjene na kredite inostranih poslovnih banaka čije filijale posluju na njihovim tržištima. Ovo zahteva preorijentaciju na zajmove međunarodnih finansijskih institucija, a pre svega MMF-a, Svetske banke, Evropske banke za obnovu i razvoj i Evropske investicione banke, što je omogućilo renesansu uloge MMF-a.

Srbija, kao zemlja u tranziciji, deli sudbinu zemalja Zapadnog Balkana. Oslonjena u velikoj meri proteklih godina na privatizacione prihode i dotok inostranih sredstava u vidu stranih investicija i komercijalnih zajmova (datih pre svega privredi), srpska privreda počinje da oseća posledice smanjenog dotoka finansijskih resursa. Kako su privatizacioni prihodi neproaktivno utrošeni, a novih u znatnijem obimu nema, spas je nađen u obnavljanju kreditnih aranžmana sa MMF-om i Svetskom bankom.

U radu se analizira uticaj svetske ekonomske krize na smanjenje priliva finansijskih sredstava iz inostranstva u srpsku privredu, kao i mere za ublažavanje posledica te krize.

1. Globalna finansijska kriza i svetska privreda

Duboki poremećaji na svetskom finansijskom tržištu prerasli su u snažnu globalnu recesiju. Prvi put u proteklih 60 godina opada svetska privredna aktivnost, dotok finansijskih sredstava ka tržišnim privredama u razvoju (emerging market economies)¹ se smanjuje, a obim svetske trgovine opada. Prema procenama MMF-a, pad društvenog bruto proizvoda najrazvijenijih evropskih privreda u 2009. godini iznosiće 4%. Projekcije za

¹ Nema jedinstvene definicije „tržišnih privreda u razvoju“. Početkom 1980-tih, ovaj izraz korišćen je za označavanje velikog broja zemalja koje su sprovele značajne ekonomske reforme u prethodne dve decenije. Danas se ovaj izraz koristi za označavanje onih zemalja koje još uvek ne predstavljaju razvijene tržišne privrede, ali nisu ni ekonomski nerazvijene. Ove zemlje uglavnom se nalaze u Latinskoj Americi, Centralnoj i Istočnoj Evropi i Aziji.

Uticaj globalne finansijske krize na finansijski i realni sektor Srbije

2010. godinu takođe ukazuju da će stopa privrednog rasta u pomenutoj grupi zemalja biti negativna. Osim SAD-a, koje su žarište krize, i zemlje Evropske Unije i Japan takođe beleže recesiju. Potrošnja u SAD-u počela je da opada još 2006. godine, čemu je doprineo i narasli američki deficit u bilansu tekućih transakcija.

Tabela 1. Prognoze stopa privrednog rasta u 2009.godini u izabranim zemljama
u % u odnosu na prethodnu godinu

Zemlja	Stope privrednog rasta
Svet	-4.3
Evropska unija	-4.6
SAD	-2.9
Japan	-6.7
Nemačka	-5.6
Italija	-4.4
Velika Britanija	-4.1
Španija	-3.3
Francuska	-3.0
Švajcarska	-3.0
Rusija	-6.0
Češka	-3.5
Madjarska	-3.3
Poljska	-0.7

Izvor: World Economic Outlook, 2009. , procene IMF-a

Inicijalna očekivanja da će posledice svetske finansijske krize biti blaže u tržišnim privredama u razvoju pokazala su se kao nerealna. Kineski model kontrolisanog privrednog rasta, koji očigledno daje rezultate u praksi, obezbediće ovoj zemlji stopu privrednog rasta u 2009. godini od oko 8% što je, ipak, za 4% manje od ostvarenih 12% u 2007. godini. Budući da je Kina izdvojila 587 milijardi dolara kao podršku privredi za izlazak iz krize i da je prema podacima iz februara 2009. godine zabeležen rast prometa u veleprodaji od 15%, najvažnija preokupacija Kine ostaće praćenje solventnosti američke privrede radi isplate dospelih obaveza po kamatama na kratkoročne državne obveznice američke vlade čiji je Kina najveći kupac.

Prognoze za zemlje u tranziciji takođe su pesimističke. Prema nekim prognozama, prosečna stopa privrednog rasta u zemljama Istočne i Centralne Evrope u 2009. godini iznosiće -4,2% dok će u 2010. godini doći do blagog oporavka i rasta od 1,5%. Procene o kretanju privredne aktivnosti za veliku grupu zemalja u tranziciji i projekcije do 2013. godine napravljene od strane *Statistical Agencies BMI Forecasts*, ukazuju da bi sve posmatrane

tranzicione privrede u zonu solidnog privrednog rasta trebalo da uđu već 2010. godine (osim Letonije, Litvanije i Bugarske).

Tabela 2. Stope i prognoze stopa privrednog rasta za izabrane zemlje u tranziciji u % , u odnosu na prethodnu godinu

Zemlja/godina	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Albanija	6.2	5.5	-2.0	2.0	4.5	5.5	6.0
Jermenija	13.7	6.8	-1.9	2.5	4.5	5.7	6.2
Azerbejdžan	25.0	10.8	-0.9	5.2	6.9	7.6	7.2
Belorusija	11.9	10.0	-8.6	1.7	5.3	5.0	5.0
BiH	5.9	5.5	-3.0	1.5	4.0	5.0	6.0
Bugarska	6.2	5.9	-3.1	-1.5	2.4	3.1	4.5
Hrvatska	5.6	3.3	-1.5	1.0	3.2	3.9	3.2
Češka	6.0	3.2	-2.1	1.1	3.3	4.0	3.7
Estonija	6.4	-3.3	-10.3	0.6	2.7	3.5	3.9
Gruzija	12.3	2.1	-0.9	1.5	4.0	4.4	5.4
Mađarska	1.1	0.5	-6.4	0.1	2.6	3.1	3.9
Kazahstan	8.5	3.0	-1.9	2.4	5.5	6.6	6.7
Letonija	10.2	-2.0	-12.3	-3.4	2.8	3.2	3.5
Litvanija	8.9	3.2	-10.6	-0.1	3.6	3.9	4.2
Makedonija	5.9	5.0	-0.7	1.5	5.8	5.4	5.3
Poljska	6.6	5.4	-2.7	2.8	4.3	3.6	3.3
Rumunija	4.9	7.1	-4.2	0.0	3.8	2.1	5.4
Rusija	8.1	5.6	-4.0	1.1	3.5	4.5	4.8
Srbija	7.5	5.4	-2.2	0.1	3.5	4.2	4.8
Slovačka	10.4	6.4	-2.5	1.3	3.0	3.5	3.7
Slovenija	6.8	3.5	-2.9	1.9	2.6	3.4	2.8
Ukrajina	7.6	2.1	-14.7	1.3	3.8	4.5	4.8

Izvor: Business Monitor International Special Report: Emerging Europe: The Crises and the Recovery, April 2009., pg. 13

U narednom periodu realno je očekivati rast fiskalnih deficita, jačanje socijalnih nemira, depresijaciju valute, pogoršavanje globalnih uslova zaduživanja i povećan rizik od insolventnosti bankarskog sektora. Zemlje u tranziciji koje imaju režim plivajućeg deviznog kursa već su se suočile sa smanjenjem vrednosti svoje valute u odnosu na strane. Pritisak na valute zemalja u tranziciji sa fiksnim deviznim kursom će se, međutim, nastaviti tako da je scenario devalvacije bugarske valute i valuta baltičkih zemalja vrlo realan (otud i projekcija negativnih stopa rasta za pomenute privrede u 2010. godini).

Porast političkog rizika u privredama u tranziciji takođe je neminovan. Rastuća nezaposlenost i javno iskazivanje nezadovoljstva zbog smanjenih plata redukovaće kapacitet država i vlada za vođenje ekonomske

Uticaj globalne finansijske krize na finansijski i realni sektor Srbije

politike i pojačati već postojeće političke tenzije, naročito u baltičkim zemljama, Mađarskoj, Češkoj, Rusiji i Ukrajini.

1. Mehanizmi preliivanja globalne finansijske krize u srpsku privredu

Iako je Srbija u svetskim razmerama zanemarljivo malo tržište, ono je ipak integrisano u svetski ekonomski sistem, što znači da će efekte ove krize osetiti i njeni građani. Za razliku od SAD i evropskih privreda, u Srbiji su rizici gubitka kapitala u finansijskom sektoru minimalni, jer su plasmani u tom sektoru bili nerizični (potrošački krediti, hipotekarni krediti i krediti privredi). Ne postoje, takodje, rizici gubitka štednje koja je deponovana, jer ona nije transmitovana kroz investicione fondove i rizične plasmane na berzama kapitala.

Prvi kanal kroz koji globalna finansijska kriza utiče na srpsku privredu odnosi je smanjenje priliva inostranih kredita bankama koje posluju u Srbiji. Smanjenje priliva kapitala odražava se i na kurs dinara prema evru i dolaru, koji beleži depresijaciju. Usled dejstva psiholoških faktora došlo je do delimičnog povlačenja depozita u stranoj valuti u našim bankama. Takodje, dolazi do pada cena finansijskih instrumenata i povećanja troškova finansiranja. Kriza likvidnosti na svetskom finansijskom tržištu uslovljava i drastično smanjenje prihoda od privatizacije. Budući da je realni sektor većine razvijenih zemalja zahvaćen recesijom i suočen sa problemom smanjene agregatne tražnje, izvoz naših proizvoda na svetsko tržište je sve teži.

Nezavisno od globalne finansijske krize, Srbija je već bila suočena sa ozbiljnim makroekonomskim neravnotežama, koje se ogledaju u visokom budžetskom i spoljnotrgovinskom deficitu. Presecanjem glavnih tokova finansiranja ovih deficita, finansijska kriza samo je ogolila problem dugogodišnjeg prekomernog rasta potrošnje i učinila nužnim preduzimanje mera za njegovo rešavanje. Logika funkcionisanja srpske privrede, koja se zasnivala na prekomernoj potrošnji, postaje neodrživa. Poskupljenje kredita, smanjenje priliva *greenfield* investicija, kao i smanjenje prihoda od privatizacije, uslovljava drastično smanjenje spoljnih izvora finansiranja budžetskog i spoljnotrgovinskog deficita.

Pred ekonomskom politikom stoje dva, veoma važna zadatka. Prvo, neophodno je obezbediti smanjenje obima javne potrošnje. Drugo, uz pomoć međunarodnih finansijskih institucija (pre svega Svetske banke) moraju se obezbediti povoljni krediti za investiranje u infrastrukturu. Poboljšanju kreditnog rejtinga Srbije svakako će doprineti i potpisivanje aranžmana sa

MMF-om. Ključno je bezbediti da se smanjenje potrošnje ne ostvaruje na uštrb proizvodnje, odnosno da čvrsta monetarno-kreditna i fiskalna politika smanji onaj deo koji je išao u neproizvodnu potrošnju (preko budžeta i kredita banaka).

Iako je u periodu od 2000. do 2008. godine srpska privreda beležila prosečni rast DBP-a od oko 6%, uz deficit budžeta ne veći od 3% (što znači da se uklapala u kriterijume iz Mastroihta), prognoze za 2009. godinu ukazuju na to da će srpska privreda ući u recesiju i da će stopa privrednog rasta iznositi -5,0%. Ovakva projekcija nepovoljnija je od projekcije MMF-a o padu DBP-a srpske privrede od 2,0% u 2009. godini. Pa ipak, ona je optimističnija u odnosu na scenario po kome bi stagnacija ili pad poljoprivredne proizvodnje (koja u strukturi stvaranja DBP-a učestvuje sa oko 11%) u 2009. godini dovela do pada društvenog proizvoda od čitavih 7%.

Mere koje se mogu preduzeti u cilju postizanja finansijske, makroekonomske stabilnosti i održivog rasta možemo podeliti na:

- I kratkoročne - vrlo često palijativne, iznuđene i *post festum* i
- II dugoročne - koje su strategijske, razvojne i strukturne.

3. Kratkoročne mere za ublažavanje posledica globalne finansijske krize u srpskoj privredi

U domenu fiskalne politike, za srpsku privredu je najvažnije povećanje budžetskih prihoda. Preduzete mere povećanja akciza na gorivo, poreza na impulse mobilne telefonije i poreza na luksuzna dobra ograničenog su dometa, budući da imaju relativno malo učešće u strukturi budžetskih prihoda.

Glavna stavka na prihodnoj strani državnog budžeta je porez na dodatu vrednost. Iako je postojao predlog za povećanje stope PDV-a sa 18% na 19%, kreatori naše ekonomske politike odustali su, za sada, od pomenutog načina povećanja budžetskih prihoda zbog mogućeg uticaja na rast cena na malo.

Uvođenje progresivnog oporezivanja neizvesno je zbog mogućnosti da zbog povećane evazije poreza smanjena naplata budžetskih prihoda poništi efekte izmene načina oporezivanja. Budući da se od dodatnog oporezivanja zarada odustalo zbog potencijalnih socijalnih nemira (izmena poreskih stopa na autorske honorare već izaziva burne negativne komentare), a da su prihodi od privatizacije u padu državi na raspolaganju ostaje:

Uticaj globalne finansijske krize na finansijski i realni sektor Srbije

- poboljšanje naplate poreskih prihoda (u smislu kvantiteta i efikasnosti kontrole),
- povećano zaduživanje države kod međunarodnih finansijskih institucija,
- javni radovi (izgradnja puteva – koridor 10, pruga, eventualno izgradnja jeftinih stanova).

Poboljšanje naplate poreskih prihoda vezano je za povećanje efikasnosti poreske administracije u smislu ažurnosti i kontrole naplate. Kako kontrola naplate poreskih prihoda obično iziskuje povećanje broja zaposlenih u tom segmentu i relativno širok vremenski horizont potreban za nadgledanje, krajnji finansijski efekti ove mere prilično su neizvesni, ali i vredni razmatranja.

Povećano zaduživanje države kod međunarodnih finansijskih institucija otvara mnogobrojna pitanja vezana za javni i ukupni spoljni dug Srbije, što izlazi iz okvira mera za povećanje budžetskih prihoda i zalazi u resor ekonomskih mera u domenu finansijskog sektora, za jačanje finansijske discipline i uspešno vođenje ekonomske politike.

Naša država u toku 2009. godine obilato koristi ovaj izvor povećanja kapitala. Već realizovani, ili u procesu ugovaranja očekivani iznos finansijskih sredstava, čiji je dotok u srpsku privredu u narednom periodu izvestan, procenjen je na 6 milijardi evra i, između ostalog, obuhvata:

- *stand - by* aranžman sa MMF-om u iznosu 2,94 milijarde evra,
- sredstva Svetske banke u iznosu od 900 miliona evra između ostalog i za izgradnju koridora 10,
- sredstva Evropske investicione banke u visini od 250 miliona evra za pomoć malim i srednjim preduzećima,
- sredstva Evropske unije u visini od 120 miliona evra za podršku budžetu iz predpristupnih fondova,
- zajmovi od Evropske banke za obnovu i razvoj, pojedinih vlada i poslovnih banaka.

Javni radovi i, u okviru njih izgradnja novih puteva, najavljeni su kao jedna od ključnih, atnirecesionih mera. Smatra se da, prema standardnom obrascu, izgradnja infrastrukturnih objekata, a naročito puteva, podstiče industriju metala i čelika, kao i hemijsku i građevinsku industriju. Kreatori ekonomske politike u Srbiji očekuju da će javni radovi, osim na rast zaposlenosti i povećanje tražnje, imati pozitivni efekat i na grane poput turizma i trgovine. Deo novca za izgradnju puteva obezbediće se iz budžeta, dok se 1,1 milijarda evra očekuje od strane međunarodnih finansijskih institucija. Smanjenje rashodne strane budžeta trebalo bi da se postigne

štednjom u organima državne uprave i administracije, zamrzavanjem plata u državnom sektoru i penzija, prestankom prijema novih radnika u državnom sektoru, kao i smanjenjem broja ministarstava i raznih državnih agencija.

U monetarnoj sferi, za srpsku privredu ključno je pitanje rešavanje problema spoljnog i unutrašnjeg duga, koji je na dan 28.02.2009. godine iznosio 21,5 milijardi evra. Struktura tog duga ukazuje na dominantno učešće srednjoročnog i dugoročnog duga u ukupnom dugu (91,58%), dok kratkoročni dug privatnog i javnog sektora iznosi 8,42%. U apsolutnom iznosu, ukupan dug javnog sektora iznosi 6,65 milijardi evra, a privatnog sektora 14,86 milijardi evra. Privatni dug Srbije dominantno je sačinjen od duga srpskih preduzeća prema inostranim kreditorima (10,79 milijardi evra) i duga banaka prema inostranstvu (2,27 milijardi evra).

Krajem 2008. godine učešće ukupnog spoljnog duga Srbije u društvenom bruto proizvodu iznosilo je oko 70%. S aspekta spoljnog javnog duga, ne treba očekivati njegovo smanjenje. Prema nekim procenama ukupan spoljni dug Srbije do kraja 2009. godine mogao bi, zbog zaduživanja države, dostići vrednost od 27,5 milijardi evra, što bi uz scenario o padu društvenog proizvoda od 5% moglo da učešće ukupnog spoljnog duga u društvenom bruto proizvodu podigne na nivo od 90%. Zbog toga će u narednom periodu uspeh biti uredno servisiranje dospelih obaveza po glavnici i kamatama, uz izvesno povećanje zaduženosti srpske države kod MMF-a.

Servisiranje obaveze po dospelim anuitetima podrazumeva odgovarajući nivo deviznih rezervi (već su dogovoreni krediti MMF-a za povećanje deviznih rezervi), koji se između ostalog koriste i za isplatu obaveza po osnovu stare devizne štednje.

Spoljni privatni dug, koji se pre svega odnosi na zaduživanje preduzeća u inostranstvu, je veliko breme za privredu. Pri tom je dug preduzeća potencijalno opasniji, jer preduzeća koja ne mogu servisirati dugove formalno mogu preći u vlasništvo banaka poverilaca. Činjenica da je povećan unutrašnji dug između preduzeća, ali i dug države prema nekim preduzećima (pre svega putnoj privredi), mere za povećanje likvidnosti čini prioritarnim.

Mere za povećanje likvidnosti privrede mogu biti:

1. Interne - sprovedene od strane samih preduzeća
2. Eksterne - mere koje sprovode država i Centralna banka.

1. Nakon saniranja trenutne nelikvidnosti domaćih privrednih subjekata, interne mere trebalo bi da se odnose na edukaciju preduzeća da

Uticaj globalne finansijske krize na finansijski i realni sektor Srbije

dinamički sagledavaju privrednu stvarnost i promenu kreditnih uslova prilikom zaduživanja. Politika naplate trebalo bi da uključi ozbiljniju selekciju kupaca sa aspekta boniteta.

2. Eksterne mere podrazumevaju prekid sa praksom da već zadužena preduzeća kreditiraju svoje dobavljače. Propisi u oblasti naplate državnih dugovanja preduzećima takođe su neophodni, kao i striktni uslovi poslovanja preduzeća sa državom. Ovo i zbog toga što država ne može od preduzeća zahtevati efikasnost i likvidnost u izmirenju dugovanja ukoliko i sama nije efikasna i ažurna.

Veliki broj preduzeća u Srbiji, u prvoj polovini 2009. godine nalazio se u stalnoj ili povremenoj blokadi zbog nelikvidnosti. Kao jedna od mera za izlazak iz finansijske krize predviđeni su krediti za likvidnost srpskih preduzeća po subvencionisanim kamatnim stopama od 3% godišnje, kao i dinarski krediti za likvidnost koji su novina na srpskom finansijskom tržištu.

Od ostalih mera u monetarnoj sferi treba pomenuti:

1. mere usmerene na očuvanje stabilnosti kursa dinara,
2. pojeftinjenje kredita i smanjenje referentne kamatne stope,
3. očuvanje postojećeg obima kreditnog potencijala svih 34 banaka koje posluju na teritoriji Republike Srbije, naročito za kredite odobrene privredi,
4. smanjenje marži banaka kod kredita vezanih za EURIBOR i LIBOR,
5. očuvanje nezavisnosti Narodne banke Srbije i guvernera (regulatorno-monetarna mera).

U domenu finansijskih tržišta (a pre svega tržišta kapitala) trebalo bi:

1. očuvati broj preduzeća kotiranih na berzi,
2. podsticati učešće stranih investitora na berzi,
3. uvesti nove (sa aspekta naše privrede) dugoročne finansijske instrumente na srpsko tržište kapitala (korporativne obveznice, derivate, municipalne obveznice),
4. definisati modele inicijalnih javnih ponuda, kao načina izlaska preduzeća na berzu,
5. pomoći da tek stasali institucionalni investitori, pre svega, investicioni fondovi prežive, makar i izmenom Zakona o tržištu kapitala koji je u procesu izrade i koji će im dati mogućnost investiranja celokupnog kapitala u inostranstvo. Pri tom se mora imati u vidu da, iako davanje mogućnosti za plasiranje kapitala domaćih individualnih investitora kroz investicione fondove u inostranstvu može imati trenutno ekonomsko opravdanje s aspekta krize, pa i dugoročno opravdanje s aspekta konkurencije i slobode

izbora, ona zapravo nije ništa drugo nego ulaganje u privredu drugih zemalja umesto u domaću.

6. očuvanje poverenja ulagača.

Mere u realnom sektoru podrazumevaju:

1. oživljavanje privrednog rasta,
2. stimulisanje izvoza i smanjenje deficita u bilansu tekućih transakcija,
3. povećanje zaposlenosti (u Srbiji je stopa nezaposlenosti u 2008. godini 18%, a projekcija za 2009. godinu iznosi 21% dok je u EU stopa nezaposlenosti za 2010. godinu procenjena na 11,5%),
4. stimulisanje stranih i domaćih investicija,
5. stvaranje klime za razvoj privatnog sektora, naročito malih i srednjih preduzeća.

4. Dugoročne mere u kontekstu strategije razvoja

Dugoročne mere su zapravo ono što je potrebno Srbiji u vidu strategije razvoja. Suštinski problemi srpske privrede nisu samo posledica aktuelnih dešavanja na globalnoj finansijskoj sceni i u svetskoj privredi, već imaju koren u decenijama nerešavanim problemima strukturne prirode.

Osnovna pitanja koja zahtevaju konačno temeljno rešavanje jesu:

1. povećanje izvoza i smanjenje deficita bilansa tekućih transakcija,
2. povećanje proizvodnje,
3. smanjenje učešća javne potrošnje u društvenom proizvodu,
4. dugoročno očuvanje monetarne stabilnosti,
5. donošenje i dosledna primena usvojenih zakona, naročito u finansijskoj sferi.

Samo radikalni rez u potrošnji i povećanje proizvodnje i izvoza jeste provereni metod za postizanje i održavanje dugoročnog ekonomskog rasta i relativne finansijske nezavisnosti. Ovaj model privrednog rasta pokazao se uspešnim u svetskim privredama koje su ga primenjivale, čak i u modalitetima (slučaj Kine kao najuspešniji i najradikalniji).

Postavljanje na zdrave osnove proizvodnje i izvoza, otklanja na srednji i dugi rok sve potencijalne probleme u privredi i finansijskom sektoru, čiji je uzrok upravo u dugotrajnim strukturnim debalansima. Pritom, autonomija Centralne banke i njenog guvernera imaju itekako veliki značaj za ostvarivanje strateških ciljeva u monetarnoj sferi.

Činjenica je, međutim, da su kreatori ekonomske politike na ovim prostorima vazda znali šta su ključni problemi u srpskoj privredi i kakve su

Uticaj globalne finansijske krize na finansijski i realni sektor Srbije

mere potrebne za njihovo trajno rešavanje. Ukoliko je do 2000. godine prepreka rešavanju ključnih ekonomskih pitanja bila dominantna uloga države (i posredno kroz postojanje društvenih preduzeća), postavlja se pitanje šta se dešava u periodu nakon toga do danas. Odgovor na ovo pitanje ekonomskim teoretičarima i praktičarima neće biti nov. Nije država ključni krivac za neefikasnost izabranog modela razvoja. Da jeste, Kina ne bi i u kriznoj 2009. godini očekivala stopu privrednog rasta od oko 8%. To nije ni nedovoljan priliv inokapitala, jer zaduživanje nikada nije bila valjana strategija razvoja. To nisu ni zakonski propisi jer su mnogi zakoni koji se uspešno primenjuju u privredama u okruženju doneti i kod nas, ali nisu sprovedeni i poštovani. Uzrok je u nespremnosti da se plati ekonomska cena raskida sa strategijom većeg trošenja od onog što je proizvedeno, kao i u permanentnoj kupovini socijalnog i političkog mira od strane različitih aktera na političkoj sceni i prećutoj preraspodeli bogatstva koja se, doduše, odvija i u privredama u okruženju.

Razmatrajući dugoročne mere i sistematizujući ih, trebalo bi pomenuti i sledeće:

1. Potrebu da se sa oslanjanja na uvoz, predje na izvozno zasnovanu strategiju razvoja,
2. Ulaganje u inovacije, prenos znanja i ljudske resurse.
3. Podrška države je privilegija, podrazumeva troškove i ograničeno trajanje. Zbog toga treba prikinuti sa davanjem beskonačne podrške lošim preduzećima, što je već dobrim delom rešeno kroz privatizaciju.

Kao posebnu grupu mera za kratkoročni i dugoročni oporavak srpske ekonomije, treba pomenuti i mere socijalne politike koje su vrlo aktuelne i, u ovom trenutku, ne manje važne. Imajući u vidu sadašnju ekonomsku i političku sliku Srbije, potencijalna žarišta u socijalnoj sferi čine:

1. Narasli problemi u privatizovanim preduzećima, kao i u firmama koje se nalaze u postupku privatizacije zbog otpuštanja i neisplaćenih zarada,
2. Moguć scenario jačeg socijalnog bunta zbog gore pomenutog problema,
3. Rešavanje ovih pitanja ograničeno je zbog manjka sredstava u budžetu (pojedinačni slučajevi isplate para iz državnih fondova težili bi da prerastu u model koji sprska država ne bi mogla finansijski implementirati),
4. Pitanje namene trošenja privatizacionih prihoda zadire u sferu postojanja socijalno odgovorne države. Budući da su dosadašnji

prihodi od privatizacije uglavnom neproduktivno trošeni i da je pravednost modela privatizacije dovedena u pitanje zbog odustajanja od podele besplatnih akcija, nerešen status tranzicionih gubitnika pojačava socijalni naboj u Srbiji.

5. U domenu socijalne politike nalazi se delom i rasterećenje i zaštita srednjeg sloja, možda i kroz promenu sistema oporezivanja.

Zaključna razmatranja

Najnovije analize globalne finansijske i ekonomske krize uključuju i mogućnost da je kriza dodirnula samo dno i da je najgore iza nas. Ovakvo mišljenje dele i neki od zvaničnika vodećih finansijskih institucija, mada ne isključuju činjenicu da bi oporavak i izlazak iz recesije mogao da potraje i nekoliko godina. Ovo zbog toga što je u maju 2009. godine izneta ocena da Nemačka i Francuska, kao zemlje koje se smatraju motornom snagom evropske ekonomije, ne pokazuju znake oporavka. Francuska je i zvanično ušla u recesiju u prvom tromesečju 2009. godine, dok nemačka ekonomija u periodu januar- mart 2009. godine beleži za 1/5 veći pad proizvodnje od prognoziranog.

Budući da se smatra da su banke napravile pogrešnu procenu rizika ulaganja prilikom plasiranja sredstava (pre svega u privrede u tranziciji), osnovno pitanje jeste kako obnoviti kreditnu sposobnost banaka i oživeti funkcionisanje finansijskog tržišta. Pitanje podsticanja protoka kredita, kako na nacionalnom tako i na globalnom nivou, smatra se ključnim kratkoročnim zadatkom za oporavak svetske privrede. Osnovne mere za oživljavanje svetske privrede, pre svega u finansijskoj sferi, mogle bi biti: obezbeđivanje podrške likvidnosti, uključujući državne garancije za obaveze finansijskih institucija; zaštita štednje i depozita; jačanje bilansa banka; ubrizgavanje kapitala u finansijske institucije itd. Gorući problem je problem nepoverenja banaka, koje ne žele da pozajmljuju kapital da bi se zaštitile od potencijalnih gubitaka.

Ova kriza je jasno pokazala koliki je stepen globalizacije finansijskih tržišta tj. koliko je snažna njihova međuzavisnost. Imajući u vidu da ono što se dešava pojedinačnim zemljama ne zavisi samo od njihove regulatorne strukture, već i od regulatorne strukture drugih zemalja; ne samo od sistemskog rizika na nacionalnom nivou već i od rizika u drugim zemljama; pojedinačne zemlje ne mogu same da se izbore sa postojećim teškoćama. Globalna kriza zahteva globalno rešenje.

Globalna finansijska kriza proširila se i na tržišne privrede u razvoju. Procenjuje se da su unutar ove grupe zemalja efekti svetske finansijske krize

Uticaj globalne finansijske krize na finansijski i realni sektor Srbije

najizraženiji u zemljama Centralne i Istočne Evrope. Kriza se iz razvijenih tržišnih privreda u ove zemlje prenosi, pre svega, kroz smanjeni priliv kapitala i smanjenje izvoza.

Efekte svetske finansijske krize osećaju i građani Srbije. Iako su rizici gubitka kapitala u finansijskom sektoru mali, jer su plasmani u tom sektoru bili mahom nerizični, efekti krize osećaju se kroz smanjenje priliva inostranih kredita, smanjenje prihoda od privatizacije i smanjenje *greenfield* investicija. Zbog smanjenja tražnje na svetskom tržištu došlo je i do pada izvoza. Svetska finansijska kriza uticala je na drastično smanjenje spoljnih izvora finansiranja budžetskog i spoljnotrgovinskog deficita. Jedan od problema srpske privrede i u narednom periodu biće veliki spoljni dug, čije je povećanje u 2009. godini neminovnost.

Literatura

1. Blanchard Olivier: „The Crises: Basic Mechanisms and Appropriate Policies“, *The IMF Working Paper WP/09/08*
2. Djoković Vuk, November 18, 2008 „The Global Financial Crisis – Effects on Serbia“, *Centre for advanced Economic Studies*
3. Dottles Peter, Laura Kordes, April 21 2009., „Further Action Needed to Reinforce Signs of Market Recovery“, *IMF Survey Magazine*.
4. El – Erian Mohamed, Spence Michael: “Growth Strategies and Dynamics: Insights from Country Experiences“.
5. „How to Deal with The Global Financial Crisis and Promote the Economy’s Recovery and Sustained Growth“, March 26, 2009., Speech by Lucas Papademos Vice President of the European Central Bank at the 7th European Business Summit organised by *European Business Forum*
6. International Monetary and Financial Committee Nineteenth Meeting, April 25, 2009., Statement by H. E. Hans – Rudolf Merz, Minister of Finance, Federal Department of Finance, Switzerland on Behalf of Azerbaijan, Kyrgyz Republic, Poland, Serbia, Tajikistan and Uzbekistan
7. Keen Michael, November 6, 2008 : „The International Financial Crisis: what Next for Emerging Markets“, Lecture delivered at the Munich Finance Summit
8. Klein Brian, April 20, 2009., “Can China Lift Japan out of Recession“, www.cfr.org/publication
9. „Makroekonomske analize i trendovi i konjunktorni barometar“ br. 172, Februar 2009., *Ekonomski Institut*, Beograd
10. Mirow Thomas, January 2009., „Joint Initiatives can rescue Eastern Europe“, *Financial times*
11. „Swimming against the Tide:How developing Countries are coping with the Global Crises“, March, 13-14, 2009., Background Paper prepared by World Bank Staff for the *G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting*

12. World Economic and Financial Surveys, April 2009., Global Financial Stability Report: „Responding to the Financial Crises and Measuring Systemic Risks“
13. „The US Financial Crises: The Global Dimension with Implications for US Policy“, November 10, 2008, *Congress and Research Service* prepared for Members and Committees of Congress
14. „The International Financial Crises: its Causes and what to do about it“, February 27th, 2008., Liberals and Democrats Workshop
15. „The Role of Financial Markets for Economic Growth“, Speech delivered by Dr Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the Economics Conference „The Single Financial Market: Two Years into EMU“ organised by the Oesterreichische Nationalbank in Viena on 31 May 2001
16. www.nbs.rs
17. www.imf.org
18. www.mfin.sr.gov.rs

THE IMPACT OF GLOBAL FINANCIAL CRISES ON FINANCIAL AND REAL SECTOR: EVIDENCE FROM SERBIA

Abstract: According to World Bank’s analysts the process of transition from plan to market is finished for almost all former communist countries. Most of them have recently become members of the EU. For those countries foreign capital raised from global financial market was amongst the most important factors of economic growth. Economic development model based on foreign debt, fiscal and current account deficit was Serbian choice as well. In this paper the impact of global financial crises on further capital inflow and financial market development in Serbia will be analyzed. The paper will also examine some potential government measures for fighting with recession to come as well as possible advantages of restrictive monetary policy implemented by Serbian Central bank till now. At the end of the paper some data comparison between transition countries and Serbia will be presented. This comparison might be potentially helpful in finding the recipe for economic recovery and boosting of economic growth in Serbian economy.

Keywords: financial crises, financial market, economic growth, transition countries