

UTICAJ SVETSKE EKONOMSKE KRIZE NA PRIVREDNI RAZVOJ SRBIJE

APSTRAKT

Globalna ekonomska kriza snažno deluje na usporavanje privrednog rasta u svetu usled delovanja smanjene tražnje u razvijenim privredama. Pad tražnje na evropskom tržištu negativno se odražao na spoljnotrgovinsku razmenu i privredni rast Srbije. Smanjenje izvozne tražnje, smanjenje industrijske proizvodnje, nesolventnost preduzeća, smanjenje zarada i rast nezaposlenosti su osnovna obeležja krize koja je zahvatila Srbiju. Srbiji su potrebne strukturne reforme na svim nivoima, kako bi se povećala konkurentnost privrede koja je sada na niskom nivou. U poslednjoj deceniji Srbija svoj ekonomski razvoj zasniva na integraciji u evropsko i globalno tržište odnosno na stranim direktnim investicijama. Dodatni uticaj krize u Srbiju je bila znatna oskudica stranog kapitala. Pad investicija i pad poverenja u bankarski sistem, ispoljava se kroz povlačenje deviznih sredstava iz finansijskog sistema i smanjenja devizne likvidnosti. Oporavak srpske privrede očekuje se uvođenjem novih, reformskih, ekonomskih mera. Osim smanjenja fiskalnog deficita i štednje, očekuje se kreiranje povoljnijeg poslovnog ambijenta za nove investicije odnosno poslovanje. Politička i ekonomska stabilnost predstavlja osnovu za privlačenje stranih direktnih investicija.

Ključne reči: Srbija, privreda, razvoj, svetska ekonomska kriza, utica, SDI

1. UVOD

Svetska ekonomska i finansijska kriza ima veliki uticaj ne samo na privredu Srbije nego i na sve segmente društva, mada je delovala sa izvesnim zakašnjenjem. To je dovelo do toga da se tendencije u privredi, uglavnom, pogoršavaju. Produbljuje se pad industrijske proizvodnje, izvoza, uvoza, unutrašnje

¹ Prof. dr Pero Petrović, naučni savetnik; prof. dr Dobrica Vesić, viši naučni saradnik, Institut za međunarodnu politiku, Beograd. Prilog predstavlja rezultat rada na projektu: *Srbija u savremenim međunarodnim odnosima: Stratejski pravci razvoja i unapređivanje položaja Srbije u međunarodnim integracionim procesima – spoljnopolitički, međunarodni ekonomski, pravni i bezbednosni aspekti*, iz programa osnovnih istraživanja kod Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije za period 2011-2015.

trgovine, zaposlenosti, standarda stanovništva, kao i niz drugih negativnih uticaja na privredu Srbije. Postavlja se pitanje da li u Srbiji deluje mehanizam negativne povratne sprege realnog i finansijskog sektora? Ako je sprega u sistemu počela da deluje, intezitet recesionog udara će se pojačavati a gubici će rasti. Svetska ekonomska kriza je na privredu Srbije, kako u finansijskom tako i u realnom sektoru, imala direktne i indirektno efekte. Naglo smanjenje ponude deviza stvara depresijaciju te u kratkom roku stvara i inflatorne pritiske. U situaciji kada dinar više slabi prema stranoj valuti, inflacija se sve više manifestuje kroz rast cena uvezene robe. Ujedno, nezvesnost, povlačenje kapitala i inflatorni pritisci utiču na smanjenje potrošnje i agregatne tražnje, što posledično dovodi do smanjenja privredne aktivnosti. Kako je svetska tražnja za primarnim proizvodima u padu, dolazi do smanjenja izvoza na tržišta koja su, takođe, pogođena krizom što utiče na domaća preduzeća tako da smanjuju obim proizvodnje. Povećanje spoljnog zaduživanja je bilo glavni pokretač privrednog rasta u Srbiji u poslednjih nekoliko godina. Istovremeno sa privrednim rastom srpska privreda je postala opterećena spoljnotrgovinskim deficitom i problemima u servisiranju dugova.

2. NEGATIVAN UTICAJ SVETSKE EKONOMSKE KRIZE NA PRIVREDNI RAST

Svetska ekonomska kriza ostavlja ogromne negativne posledice po privredu Srbije, odnosno na njen privredni rast. U Srbiji čitav niz faktora pretili da ugrozi stanje u ekonomskoj sferi, ali i u društvu u celini. Strah od inflacije, deficit platnog bilansa, velikih spoljnih i unutrašnjih dugova, politike deviznog kursa, izuzetno niskog nivoa investicionih ulaganja, rast budžetskog deficita, nemogućnost rasta izvoza i servisiranja duga, rast nezaposlenosti, rast siromaštva i pad životnog standarda stanovništva, porast socijalnog raslojavanja odnosno nejednakosti, itd. U takvim okolnostima svetska ekonomska kriza je pogodila Srbiju i jače nego što je to moralo da se dogodi. Pri tome treba imati u vidu sva bitna obeležja svetske ekonomske krize:¹

1. smanjenje stope privrednog rasta i pad proizvodnje i investicija, ponekad i hiperprodukcija i otežan plasman i pad potrošnje i životnog standarda stanovništva;
2. povećanje nezaposlenosti i pad realnih prihoda stanovništva i povećanje troškova života;
3. pad profitne stope, hiperprodukcija i centralizacija i koncentracija kapitala i stvaranje oligopola;

² Zorid Milenko, *Međunarodne krize, Vojno delo*, Beograd, Vol. 62, br. 4, 2010, str. 292.

4. monetarno-kreditna kriza, slom kreditnog sistema i prevelika zaduženost stanovništva i privrede;
5. smanjenje obima međunarodne trgovine, zaoštavanje konkurentske borbe, jačanje protekcionizma i pojava ekonomskog i trgovinskog ratovanja;
6. mnogobrojni berzanski slomovi i finansijski skandali i špekulacije;
7. bankrotstvo brojnih industrijskih i drugih preduzeća i banaka;
8. fuzija transnacionalnih korporacija u gigantske megakorporacije i stvaranje oligopola;
9. povećanje inflacije, snažni monetarno-finansijski poremećaji i deficiti platnih bilansa i slično.

Zbog svega navedenog ogroman broj ozbiljnih zemalja preduzima dugoročne i kratkoročne mere u cilju minimiziranja negativnih efekata svetske ekonomske krize, smanjenja svetske trgovine, smanjenja stranih direktnih investicija i vrlo verovatno smanjenja dotoka ostalih oblika stranog kapitala.

Osim toga, svetska ekonomska kriza povećala je strukturne poremećaje u privredi Srbije:

Prvi poremećaj se odnosi na deindustrijalizaciju privrede i rastuću dominaciju sektora proizvodnje nerazmenljivih dobara. I u drugim privredama u tranziciji raste udeo sektora usluga u BDP-u, ali ne na račun industrije, već na račun poljoprivrede. Kod nas je udeo poljoprivredne proizvodnje u BDP-u stabilan, ali opada udeo industrije (prerađivačka industrija i energetski sektor). Po definiciji, samo su razmenljiva dobra podložna razmeni s inostranstvom. Rast BDP-a na bazi povećanog udela nerazmenljivih dobara stvara dugoročni strukturni problem nedovoljno razvijenog izvoznog sektora privrede. Kako je naša privreda mala, ali otvorena privreda, nizak nivo udela izvoza je veliki problem. On se ne može rešiti devalvacijom dinara, ali na dugi rok precenjeni kurs dinara onemogućava promenu privredne strukture. I ovde nastaje pravi problem: ako se privredna struktura ne menja, ona nužno izaziva precenjenu domaću valutu.

Drugi poremećaj odnosi se na monetarnu privredu. Pod dejstvom dvovalutnog sistema kod nas raste značaj eurizacije finansijske imovine. To stvara realnu osnovu za neusklađenost valutne strukture aktive i pasive banaka i preduzeća, i kreira sistemski rizik negativnih kursnih razlika. U našoj privrednoj istoriji ova neusklađenost, zajedno sa visokim spoljnim dugom, dovela je do prve hiperinflacije u jesen 1989. godine. U međuvremenu smo imali još jednu hiperinflaciju koja je potpuno uništila domaću valutu. Nova domaća valuta nije se, međutim, izborila za svoj status i od 2003. godine traje snažan proces eurizacije.

Treći fundamentalni problem se odnosi na postojanje resursnog jaza. Mi permanentno trošimo više dobara i usluga nego što ih proizvodimo, odnosno domaća agregatna tražnja je iznad proizvodnih mogućnosti naše privrede. To odslikava deficit platnog bilansa. Postoji čitav niz specifičnih činilaca koji su doveli do ovakvog rezultata. Umesto izvoza roba mi smo izvezli radnu snagu čiji faktorski dohoci u formi doznaka značajno doprinose da je potrošnja veća od proizvodnje. Na drugoj strani, kretanje plata u javnom sektoru i državnih izdataka nije povezano sa kretanjem produktivnosti rada. Udeo javnog sektora u ukupnom fondu plata permanentno raste u odnosu na udeo privatnog sektora. Paralelno sa procesom privatizacije imovine ide obrnuti proces socijalizacije raspodele dohodaka. Privatizacioni prihodi su potrošeni radi finansiranja budžetskog deficita, što je podiglo domaću agregatnu tražnju i uvećalo deficit platnog bilansa. Zajedno sa prilivom kapitala u sektor usluga, to se sve odrazilo na razvoj nerazmenljivog sektora privrede.

Četvrti fundamentalni problem odnosi se na finansiranje resursnog jaza. Taj jaz bi bio mnogo manji da nema izdašnih priliva doznaka i stranog kapitala. Međutim, i jedan i drugi faktor su podložni velikim kolebanjima, posebno u periodima ekonomske krize. Fundamentalna komponenta finansiranja resursnog jaza je bilo (privatno) zaduživanje u inostranstvu. Odnos javnog i privatnog dela spoljnog duga se značajno promenio u posmatranom periodu u korist privatnog sektora. Verovanje da visina spoljnog duga nije razlog za zabrinutost ako se radi o privatnom dugu spada u istu vrstu mišljenja kao i ignorisanje veličine deficita platnog bilansa. Nakon uspešnih pregovora o prestrukturiranju i otpisu dugova sa Pariskim i Londonskim klubom poverilaca, udeo ukupnog spoljnog duga u BDP-u se približio kritičnoj granici od 60% BDP-a. Međutim, nakon toga spoljni dug nikako nije mogao da se spusti ispod te kritične granice.

Pri tome treba imati u vidu da su ova četiri strukturna poremećaja međuzavisna i da utiču negativno na investicionu klimu odnosno na priliv inostranog kapitala i rizik ulaganja.

3. UTICAJ KRIZE NA FINANSIJSKI SEKTOR

Direktni efekti svetske finansijske i opšte ekonomske krize ostavljaju duboke posledice na zemlje koje najviše učestvuju u međunarodnim tokovima kapitala i međunarodnoj trgovini. S druge strane, zemlje u razvoju i zemlje koje su još u tranziciji, u koje spada i Srbija, osećaju indirektno posledice krize po finansijski sektor, koje se manifestuju kroz pad likvidnosti, otežanu izgradnju i reformu finansijskih institucija, kao i po realan sektor kroz usporavanje privredne aktivnosti, što opet, povratno, deluje i na efikasnost finansijskog sektora. S obzirom na

nedovoljnu razvijenost kapitala odnosno njegovu nedovoljnost u Srbiji, a posebno dužničkih hartija od vrednosti, privredna društva su svoje izvore finansiranja zasnivala na kreditima poslovnih banaka, na šta ukazuje činjenica da u strukturi ukupnih bankarskih kredita dominiraju krediti pravnim licima. U periodu zaoštavanja finansijske krize bankama je otežano zaduživanje u inostranstvu, pa krediti postaju sve nepristupačniji zbog povećanog sistematskog rizika, povećanih troškova i opšte nestašice kapitala u svetu što je dovelo do smanjenja obima kredita. Smanjio se i broj *cross-border* kredita, potom kredita koje su pravna lica u Srbiji uzimala direktno iz inostranstva od centrala poslovnih banaka u Srbiji. Poslovne banke u Srbiji garantovale su svojim matičnim bankama izmirenje obaveza nastalih po osnovu *cross-border* kredita. Upravo matične banke, odnosno centrale banaka, su jedan od katalizatora preliivanja finansijske nestabilnosti na tranzicione zemlje kao što 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. Nepovoljni opšti ekonomski uslovi u svetu kombinovano sa inherentnim političkim i finansijskim rizikom, karakterističnim za tranzicione ekonomije, su među najčešćim uzročnicima opreznosti stranih investitora. Prema raspoloživim podacima, kreditni rejting Srbije je u velikoj meri pod uticajem nestabilnih makroekonomskih uslova i neizvesnim ishodom pregovora o budućem aranžmanu sa MMF-om, tako da je kreditni rejting prema agencijama *Standard and Poor's* i *Fitch* BB- uz negativne izglede za budućnost.

Tabela 1: Kreditni rejting Srbije

	Standard and Poor's	Fitch Ratings	Moody's Investors Service
Rejting	BB- / negativni izgledi	BB- / negativni izgledi	B1 / stabilni izgledi
Datum	28. 03. 2013.	26. 07. 2013.	14. 07. 2013.
Aktivnost	potvrđen rejting	potvrđen rejting	dodeljen rejting

Izvor: Narodna banka Srbije

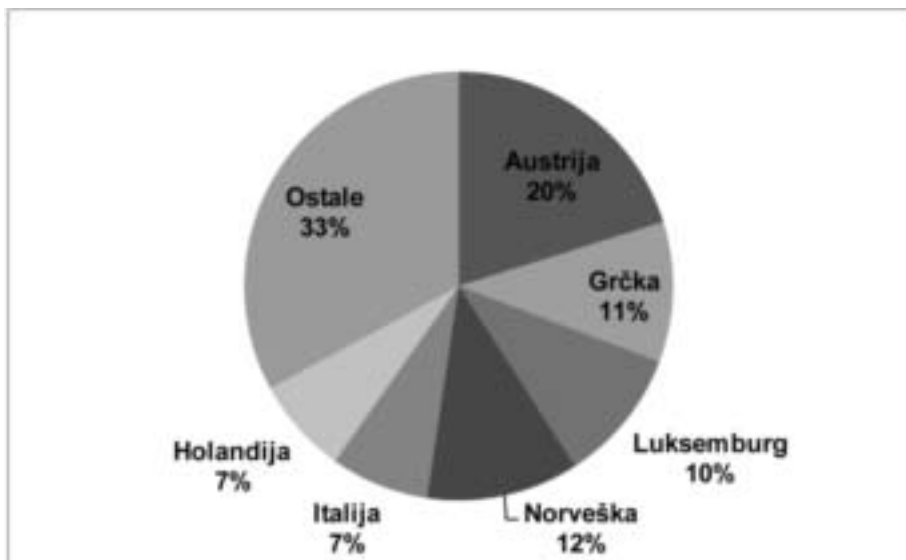
4. UTICAJ SVETSKE EKONOMSKE KRIZE NA PRILIV SDI

Nastupanjem i eskalacijom svetske ekonomske krize tokom 2007. i 2008. godine, a nakon toga i krize evrozone, u 2012. godini posledice su se osetile i na polju privlačenja SDI u zemljama u tranziciji, pa i u Srbiji. Prilivi po osnovu prodaje preduzeća stranim kompanijama tokom svetske krize su značajno opali, a primetan je i pad *greenfield* investicija. Uzroci nisu, naravno, samo na strani globalnih ekonomskih problema, već dobrim delom i u činjenici da je nizak kreditni rejting

Srbije dodatni i otežavajući faktor ulaganja u Srbiju naročito u kriznim periodima na globalnom nivou. Međutim, čak ni svetska ekonomska kriza ni kriza evrozona, ne treba da budu tretirane kao nepremostiva prepreka ka vođenju podsticajne politike privlačenja SDI. Uključivanje države u regulatornom smislu, koje će rezultirati u pružanju pogodnosti investiranja u Srbiju su od izvanrednog značaja. Neophodno je da se ostvari saradnja sa stranim investitorima u preinvesticionoj, investicionoj i postinvesticionoj fazi zarad promovisanja Srbije kao atraktivne investicione destinacije. Potrebno je obezbediti porast *greenfield* i *brownfield* investicija kroz detaljnu analizu baze građevinskih lokacija i slobodnih kapaciteta kao značajnog potencijala za privlačenje stranih investitora. Baza za privlačenje stranih investitora postoji, ali je neophodna nadgradnja strateškom politikom države koja će presudno uticati da se u kriznim uslovima posebno oprezni investitori opredele za ulaganje u Srbiju. Ključ je u kreiranju poslovnog ambijenta, koji će, između ostalog, biti reflektovan i u pozitivnom kreditnom rejtingu zemlje, pozitivnim ocenama i dobrom saradnjom sa relevantnim finansijskim institucijama i članstvom u Evropskoj uniji, kao dugoročnom cilju srpske privrede. U uslovima kada postoji pozitivan poslovni ambijent, koji je lišen političkog rizika i rizika zemlje, povećava se mogućnost da poslovično oprezni investitor kao svoju destinaciju za ulaganje locira Srbiju. Naravno, to sa svoje strane povlači i neophodnost poreskih olakšica za strane ulagače, izbegavanje dvostrukog oporezivanja (*double taxation*) i druge elemente koje zahtevaju aktivno učešće države i državnih organa. Neophodno je akcenat staviti na reformske procese i otklanjanje prepreka integraciji sa EU, uz fokus ka preduzećima i sektorima koje mogu kreirati konkurentsku prednost Srbije na internacionalnom nivou i postepeno snižavanje imanentnog rizika za investicije u Srbiju. Prema izveštaju UNCTAD-a za 2013. godinu, ispoljen je silazni trend u kretanju ukupnih SDI u svetu tokom 2012. godine, pa je pad u odnosu na prethodnu godinu od 18%, i u apsolutnom iznosu SDI su u 2012. bile na nivou od 1,35 triliona USD. Za razliku od tokova SDI, u 2012. godini su pozitivne promene BDP, međunarodne trgovine i zaposlenosti, ali ekonomska kriza u pojedinim zemljama i visok stepen neizvesnosti su zajednički uticali na visok stepen opreznosti investitora. Pojedine multinacionalne kompanije su u tom pogledu redefinisale svoje strategije investiranja na određena visoko-rizična tržišta. Projekcije za 2014. ukazivale su da se očekuje gotovo istovetan nivo SDI kao u 2013. godini, uz blagi porast na nivo od 1,45 triliona USD. Optimistički scenario predviđa trend rasta i u 2014. i 2015. godini, uz napomenu da postoji realna opasnost da strukturni problemi u globalnom finansijskom sistemu naruše makroekonomsku stabilnost i unesu još veći stepen neizvesnosti koji u pesimističkom scenariju može rezultirati u nastavku silaznog trenda SDI u svetu. U celokupnom trinaestogodišnjem periodu, SDI u Srbiju su iznosile ukupno 21,67

milijardi USD, što je svrstalo Srbiju na peto mesto u kategoriji posmatranih tranzicionih zemalja, iza Rusije, Kazahstana, Ukrajine i Hrvatske. Prosečne godišnje ulazne SDI u srpsku privredu su u posmatranom periodu iznosile 1,67 milijardi USD, što je značajno iznad proseka za zemlje poput Belorusije (1,089 milijardi USD prosečno), Gruzije (724 miliona USD godišnje), Azerbejdžana (717 miliona USD) i drugih zemalja izuzimajući četiri već navedene zemlje kao lidere u ukupnim ulaznim SDI. Prilikom analize nivoa ulaznih SDI u tranzicione zemlje postoji evidentan vremenski pomak tzv. *time lag* u kašnjenju efekata u odnosu na momenat plasmana stranog kapitala. Zaostajanje efekata SDI za određeni vremenski period je različito od jedne do druge zemlje i u analizi je neophodno uvažiti specifičnosti svih tranzicionih zemalja u pogledu postojećih potencijala, odnosno, resursa. Pojedine analize uzimaju faktor vremenskog pomaka efekata SDI u obzir i to u vremenu od jedne do dve godine, dok druge analize isključuju ovaj faktor i tretiraju ga kao nepoznanicu. Posmatranjem grana delatnosti koje su dominantno učestvovala u ukupnim SDI u periodu 2000-2007. godine, zaključujemo da je dominantno učešće 5 grana i to: finansijsko posredovanje, saobraćaj tj. telekomunikacije, prerađivačka industrija, trgovina i poslovi sa nekretninama. Primetno je da je tercijarni sektor najviše zastupljen, što nije netipično i za druge tranzicione zemlje. Struktura SDI po granama delatnosti je značajno različita u većini tranzicionih zemalja, a objašnjenje se krije u činjenici da je strani kapital u tim zemljama plasiran uglavnom kroz proces privatizacije. Uprkos padu priliva SDI u 2011. i 2012. godinu, granska distribucija SDI pokazuje da finansijsko posredovanje zadržava visoku pozicioniranost (na trećem mestu) iza prerađivačke industrije i trgovine. (Narodna banka Srbije, 2013) Visoko učešće sektora usluga u ukupnim SDI u Srbiju sa svoje strane ne stvara pretpostavke za povećanje konkurentnosti srpske privrede zasnovane na podsticanju produktivnosti i tehničko-tehnološkog napretka u proizvodnom sektoru. Analizom ukupnih SDI u periodu 2005 – 2011. godina, prema podacima Narodne Banke Srbije, zaključujemo da su SDI iznosile ukupno 11,38 milijardi EUR, a da su najveći investitori u Srbiji bile sledeće zemlje: Austrija – 2,29 milijardi EUR (20,15%), Norveška – 1,3 milijardi EUR (11,47%), Grčka – 1,2 milijardi EUR (10,6%), Luksemburg – 1,15 milijardi EUR (10,13%), Italija – 847 miliona EUR (7,44%) i Holandija – 830 miliona EUR (7,29%). Struktura SDI po zemljama je prikazana Grafikonom 1:

Grafikon 1: Struktura SDI u Srbiju po zemljama u periodu 2005–2011.



Izvor: Narodna banka Srbije, www.nbs.rs

Komparacijom podataka za ukupne ulazne SDI po zemljama najvećim investitorima u Srbiju, može se primetiti određena sličnost sa strukturom najvećih stranih ulagača u bankarskom sektoru Srbije. Raspoloživi podaci NBS o SDI u finansijskom sektoru Srbije u periodu 2005–2008. godina ukazuju da sektor finansijskog posredovanja nije imao učešće u ukupnim SDI ispod 31,7% (u 2007. godini), dok je najveći udeo finansijskog sektora evidentiran 2008. godine od 38,2%. U 2010. godini, udeo sektora finansijskog posredovanja u ukupnim SDI je iznosio 33% i bio je rangiran odmah ispod vodeće po učešću prerađivačke industrije, dok je u 2011. godini udeo finansijskog sektora bio nešto niži – 22% što ga je svrstalo na treću poziciju iza vodećeg sektora trgovine (48%) i prerađivačke industrije (24%). Ukoliko posmatramo period od 2004–2011. godine, u finansijski sektor Srbije je uloženo 4,7 milijardi EUR stranih direktnih investicija, ili 28% od ukupnih investicija, što pomenuti sektor svrstava u proseku na prvo mesto među sektorima u kojima su SDI najviše prisutne. (Business Info Group, 2012).

5. UTICAJ KRIZE NA BANKARSKI SEKTOR SRBIJE

Bankarski sektor predstavlja jedan od najrazvijenijih sektora privrede Srbije, sa ukupnom bilansnom sumom od preko 25 milijardi evra. Sa prosečnim koeficijentom adekvatnosti kapitala od gotovo 20% i pokazateljem likvidnosti konstantno iznad

2 (dvostruko više od zakonom propisanog minimuma), predstavlja jedan od najstabilnijih sektora u okruženju. Nosioci ostvarenih rezultata sektora su banke sa pretežno stranim kapitalom (u daljem tekstu: strane banke) koje se na domaćem finansijskom tržištu pojavljuju od 2001. godine, kada počinje reforma bankarskog sistema. Danas one poseduju preko 70% aktive i kapitala bankarskog sektora i ostvaruju 65% ukupnog profita. Na kraju 2012. godine, na tržištu Srbije je poslovala 21 strana banka što čini 65% ukupnog broja banaka.

U periodu od 2000. do 2012. godine udeo kapitala stranih banaka postepeno je rastao sa 15,7% na 74% kada iznosi 3.842 miliona evra. Taj udeo je povećavan uporedo sa ulaskom na tržište stranih banaka bilo kroz *greenfield* investicije ili kroz privatizaciju banaka u državnoj ili društvenoj svojini. Najznačajniji faktori koji su uticali na porast učešća stranih direktnih investicija u ukupnom kapitalu bankarskog sektora su:

- likvidacija i stečaj banaka u društvenoj i državnoj svojini;
- podsticajne mere Narodne banke Srbije;
- regulativa Narodne banke Srbije (naročito propisi iz oblasti adekvatnosti kapitala);
- primena Bazel II standarda.

Tokom 2001. godine drastično se smanjuje ukupan broj banaka (sa 89 krajem 2000. na 49 krajem 2001.) uz ulazak na tržište stranih banaka. Prve investicije u bankarstvu bile su *greenfield* investicije i to Procredit, Raiffeisen, HVB, Alpha i Nacionalne banke Grčke uz već prisutnu Societe Generale banku. Likvidacijom četiri najveće banke (Beogradske, Beobanke, Jugobanke i Investbanke) početkom 2002. godine otvoren je prostor za rast tržišnog učešća i dalji prodor stranih banaka koje su pokazale interes za privatizaciju banaka u državnoj i društvenoj svojini. Interesovanje uglavnom pokazuju banke koje već posluju u regionu, a potiču iz zemalja Evropske unije: Hypo Alpe Adria banka, Eurobanka, Erste, OTP. Strane banke koje su ušle u vidu *greenfield* investicija tokom perioda su učestvovala u procesima preuzimanja ili privatizacija domaćih banaka pa je tako vremenom izgubljena razlika između *greenfield* i *brownfield* investicija. Najznačajniji primeri za to su privatizacije dve velike domaće banke: Alpha banka koja je nakon samostalnog ulaska kupila Jubanku, kao i NBG koja je kupila Vojvođansku banku.

Do značajnijeg rasta udela stranih banaka na tržištu dolazi u periodu 2004–2006. kada se završava najveći deo privatizacije banaka. To je ujedno i period kreditne ekspanzije i privrednog rasta čiji su nosioci upravo strane banke. Pored toga, mere Narodne banke Srbije iz oblasti kontrole banaka doprinele su rastu kapitala odnosno ulaganja. Među njima su najznačajnije pooštavanje kriterijuma za klasifikaciju bilansne i vanbilansne aktive ali i povećanje koeficijenta adekvatnosti kapitala sa

8% na 12% u 2006. godini što je uslovalo dokapitalizaciju banaka. Tada se realizuje i najveća strana investicija u bankarstvu od strane Banca Intese koja preuzima Delta banku za 508 miliona evra, a kasnije i Panonsku banku što joj omogućuje lidersku poziciju na tržištu. U velike SDI u bankarstvu ubrajaju se i sledeće:

- preuzimanje Nacionalne Štedionice od strane grčke Eurobank EFG u iznosu od 500 miliona EUR;
- ulazak austrijske Raiffeisen banke – investicija vredna 500 miliona EUR;
- merdžer između Vojvođanske banke i Nacionalne Banke Grčke (NBG) u iznosu od 425 miliona EUR;
- kupovina Meridijan banke od strane francuske Credit Agricole – u iznosu od 264 miliona EUR;
- spajanje tri domaće banke male i srednje veličine (Niška banka, Kulska banka i Zepster banka) i privatizacija od strane mađarske OTP banke u iznosu od 166 miliona EUR;
- privatizacije domaće Jubanke od strane grčke Alpha banke u iznosu od 152 miliona EUR; i
- kupovine Panonske banke od strane italijanske San Paolo IMI za 122 miliona EUR. (SIEPA, 2013)

Spajanja banaka na globalnom nivou odrazila su se i na tržište Srbije među kojima su najznačajnija spajanje Unicredit grupe sa HVB bankom, Banca Intese sa San Paolo bankom i najnovije preuzimanje Volksbanke od strane ruske Sberbanke. U Tabeli 5 dat je pregled ulaska stranih banaka u posmatranom periodu.

Kriza evrozone uslovala je između ostalog i smanjeno ulaganje u Srbiju. Od tada na tržištu nema novih banaka, ali podrška akcionara je bila prisutna kroz potrebne dokapitalizacije banaka u cilju očuvanja propisanog pokazatelja adekvatnosti kapitala. S druge strane, otvoren je prostor za ulazak banaka sa drugih tržišta koja su manje pogođena krizom. Tako je na globalnom nivou ruska Sberbanka preuzela Volksbanku, a ranije pre toga je na tržištu prisutna Moskovska banka od 2008. koju je preuzela VTB banka. U skladu sa dogovorom sa Evropskom centralnom bankom, KBC banka se povlači sa srpskog tržišta, ali se pojavljuje po prvi put telekomunikaciona kompanija Telenor, koja od 2014. osniva novu banku sa ciljem pružanja klijentima sofisticirane usluge prvenstveno elektronskog bankarstva.

Doprinos dosadašnjih SDI u srpskom bankarstvu može se posmatrati sa više aspekata. Najznačajniji je svakako obezbeđen izvor finansiranja privrede u celini. Iako kapital stranih banaka čini 20% njihovih ukupnih izvora finansiranja, doprineo je ne samo finansiranju privrede već i povećanju sigurnosti i povratku poverenja u bankarski sistem. Zahvaljujući tome, i ukupni depoziti su povećani što predstavlja

dodatni izvor finansiranja. U stranim bankama se nalazi preko 10 milijardi evra domaće štednje, tj. 71%, dok je u celom sektoru u periodu od ulaska stranih banaka na tržište ukupni nivo štednje stanovništva povećan za više od 27 puta. Samo je štednja stanovništva povećana sa 0,932 miliona evra na 9.438 miliona evra. (Narodna banka Srbije, 2012).

Nakon eskalacije svetske ekonomske krize, nivo izloženosti stranih lica u bankama u Srbiji je održan zahvaljujući tzv. Bečkom sporazumu, prema kome se većina stranih banaka obavezala na zadržavanje kreditne izloženosti u Srbiji na nivou od 2008. godine. Ove mere doprinele su očuvanju likvidnosti i stabilnosti celokupnog finansijskog i privrednog sistema Srbije. Period stagnacije, a kasnije i blagog oporavka od 2008 do 2012. godine karakterišu umerenije i ujednačene stope rasta aktivnosti stranih banaka i celokupnog sektora, kada se banke okreću ka unapređenju internih procesa i jačanju efikasnosti poslovanja, ali i poboljšanju procesa upravljanja rizicima.

Značajan oblik stranih direktnih ulaganja u kome su strane banke posredovale, jeste i direktno zaduživanje preduzeća putem prekograničnih (*cross-border*) kredita. Ovim aranžmanima, koji na značaju dobijaju od 2006. godine, domaćim preduzećima je omogućeno direktno zaduživanje pod povoljnijim uslovima kod matičnih banaka uz posredovanje njihovih filijala u Srbiji. Krajem 2008. godine, ovaj vid ulaganja dostiže maksimum od 11 milijardi evra, da bi krajem 2012. godine iznosio 8,9 milijardi evra. (Narodna banka Srbije, 2013) SDI u bankarstvu doprinele su jačanju konkurencije koja je za rezultat imala pad kamatnih marži. Samo u periodu od 2008. do 2012. neto kamatna marža na nivou sektora je opala za 1,21 pp. Najveći doprinos tom padu potiče od pada aktivnih kamatnih stopa donoseći koristi kako klijentima tako i samim bankama kroz rast prihoda od kamata usled rasta plasmana. (Knežević, 2013)

Strane banke su u 2012. godini ostvarile 150,8 mil EUR dobitka, što čini 65% dobitka celog sektora, a od toga se samo na Banca Intesu odnosi 39%. Ipak, i među stranim bankama postoji jasna razlika između uspešnih i banaka sa problemima u poslovanju koje godinama ostvaruju gubitke. Tako je u 2012. godini preko 40% ostvarenog dobitka 13 banaka (260,42 miliona evra) pokrilo gubitak ostalih (109,61 miliona evra). Među bankama koje ostvaruju dobitak, sa druge strane, uočava se da preko 85% potiče od pet banaka, dok prinos na kapital investitora doseže do 18,5%. Navedeni podaci jasno ukazuju da se teškoće matičnih banaka koje su pogođene krizom prelivaju i na banke u Srbiji (uglavnom banke iz Grčke) koji združeni sa visokim iznosom problematičnih kredita dovode do višegodišnjih gubitaka. Zato se postavlja pitanje interesa pojedinih stranih investitora za dalje prisustvo na srpskom tržištu.

Potreban uslov privlačenja SDI u bankarski sektor Srbije jeste visok kredibilitet bankarskog sistema i stabilnost ukupnost finansijskog sistema. Odgovornost za uređeno stanje u bankarskom sistemu jeste na centralnoj banci, odnosno, Narodnoj banci Srbije kao regulatoru ali i na poslovnim bankama i svim ostalim učesnicima u finansijskom sektoru od kojih zavisti stepen poverenja stranih investitora u bankarski sistem. Dok su se kod domaćih državnih banaka strani ulagači opredeljivali za strategiju privatizacije, kod domaćih privatnih banaka su pribegavali strategijama merdžera i akvizicija.

Razumljivo je da će strani investitor biti rukovođen racionalnim stavovima da će ulaganje u bankarski sektor Srbije biti prevashodno motivisano sigurnošću ulaganja i mogućnošću da ostvari više profitne stope nego u sopstvenoj zemlji ili bar da ostvare isti nivo profita uz niži rizik. U tom smislu, imperativno je da se kreditni rejting Srbije popravi kao i da saradnja sa relevantnim međunarodnim finansijskom insitucijama (MMF, EBRD) rezultira u popravljajući imidža Srbije. Na taj način, kroz priliv SDI, čak i u uslovima opšteg pada tokova investicija u svetu, mogu se stvoriti pretpostavke za održiv razvoj bankarskog sistema Srbije i obezbediti kontinuitet u poslovanju finansijskih institucija koji neće urušavati stabilnost ukupnog finansijskog sektora.

6. UTICAJ SVETSKE EKONOMSKE KRIZE NA REALNI SEKTOR

Privreda Srbije, koja pretežno izvozi poluproizvode i sirovine, obojene metale, gvožđe, čelik i agrarna dobra, trpi posledice smanjene tražnje, koje su, barem početkom krize, bile ublažene izvozom poljoprivrednih dobara. Posledice prelivanja krize sa finansijskog na realni sektor Srbije, ogledaju se u nedostupnosti finansijskih sredstava povećanjem odliva kapitala iz privrede i izostanak preko potrebnih stranih investicija. Usled manjka kapitala, njegova cena poskupljuje, finansiranje iz kredita se ograničava te uslovi za dobijanje kredita postaju rigorozniji. Nedostatak kapitala znatno otežava proizvodnju i usporava ekonomski rast privrede. Globalna kriza povećava troškove zaduživanja Srbije u inostranstvu, odnosno čini kredite skupljim i pored činjenice da je referentna kamatna stopa Evropske centralne banke, u nekoliko navrata, snižavana, u cilju povećanja likvidnosti privrede. Vid zaduživanja po osnovu kredita, iako je skup, u narednom periodu biće, verovatno, jedini sigurni izvor finansiranja za Srbiju. Međutim, treba imati u vidu da je kriza doprinela izmeni strukture i obima uvezenih dobara u Srbiju. Usled smanjenja domaće proizvodnje samo u periodu 2006-2013 godina Srbija je za uvoz potrošne robe izdvojila 19,8 milijardi evra.

Tabela br. 2. Vrednost uvezene robe u periodu 2006–2013. godina (mil.evra)

Godina	Oprema	Potrošna roba	Repro materijal	Ostalo	Ukupno
2006	1.634	2.242	6.576	11	10.463
2007	2.044	1.938	7.252	2.574	13.808
2008	2.022	2.387	8.438	3.376	16.283
2009	1.369	2.077	5.690	2.191	11.327
2010	1.425	2.579	7.706	713	12.423
2011	1.898	2.795	8.875	682	14.250
2012	1.816	2.873	9.072	953	14.714
2013	1.693	2.876	9.678	1.216	15.463

Izvor: Narodna banka Srbije, 08.05.2014.

Gornja tabela ukazuje da su mnogo veća sredstva odvojena za potrošnu robu a ne za razvoj konkretnih privrednih delatnosti odnosno preduzeća. Ovi podaci jano ukazuju koliko su velika zaduženja nastala u inostranstvu, u prethodnom periodu, po osnovu uvoza robe široke potrošnje i drugih vidova uvoza, mimo uvoza opreme i repromaterijala. Dakle, uvožena je roba koja nije bila neophodna za privredni razvoj. Ova sredstva su obezbeđena jednim delom od ekstraprihoda finansijski najmoćnijih pojedinaca, a velikim delom iz bankarskih kredita. Svakako da se ova potrošnja ne može smanjivati, iako ona velikim delom nije nužna, po osnovu snižavanja carinskih i necarinskih barijera. Međutim, merama u domenu monetarne makroekonomije moguće je više nego prepoloviti ove vidove potrošnje. Istovremeno je moguće da se deo prikazanih uštedjenih sredstava, na bazi smanjenja uvozne potrošnje, usmeri za razvoj privrede putem kredita sa minimalnim kamatama. To znači da je neophodno, nakon ostvarenja navedenih ušteda ovih sredstava, da se bankarski krediti namenjeni za potrošnu robu, sa visokim kamatama, pretvore u kredite privredi sa minimalnim kamatama. Dakle, sredstva treba usmeravati u prioritetnije namene, usmerene u privredni razvoj.

7. MERE EKONOMSKE POLITIKE

U Srbiji postoji ozbiljna dilema da li mere ekonomske politike uopšte mogu da utiču na promenu makroekonomskih neravnoteža. Odgovor je pozitivan, jer skepticizam postoji ili zbog toga što se niz makroekonomskih mera međjusobno neutrališe ili što one ne utiču značajnije na strukturne poremećaje koji ne dozvoljavaju da se ekonomija brzo vrati na putanju održivog rasta. To znači da ne bi smele mere ekonomske politike samo da budu usmerene na rast (i zaposlenost), nego

moraju na određeni način da stimulišu neophodnu promenu strukturnih nedostataka naše privrede. Poremećaji na strani deviznog kursa dinara: postavlja se pitanje koji instrumenti devizne politike uopšte stoje na raspolaganju monetarnim i fiskalnim vlastima. Nije moguće kontrolisati cene i količine. Drugim rečima, nemoguće je istovremeno upravljati i deviznim kursom i deviznim rezervama. Jedna od tih veličina mora da bude cilj devizne politike, a druga njen instrument. Imajući u vidu da mi koristimo režim upravljanog deviznog kursa, to znači da NBS koristi devizne rezerve da bi preko njih uticala na devizni kurs. To se indirektno potvrđuje u sporazumu sa IMF-om po kome devizne rezerve ne smeju da padnu ispod određenog nivoa. Time se postavljaju određena ograničenja u korišćenju ovog instrumenta. Umesto ciljne inflacije, u praksi postoji ciljni devizni kurs, s tim da NBS ne objavljuje koji je taj ciljni nivo. U oblasti monetarne politike došlo je do promene instrumenata. Do sada se emisija novca isključivo odvijala preko deviznih operacija, gde su korišćeni dvojni instrumenti za sterilizaciju novca – obavezne rezerve (prosečne i marginalne na dinarske i devizne depozite) i referentna kamatna stopa u okviru repo operacija. Oba instrumenta se i dalje koriste, ali se uvode stimulatívne kamatne stope i oslobađanje od obaveznih rezervi za strane kredite koji se plasiraju pod povoljnijim kamatnim stopama, uz uslov održanja zaposlenosti. Kako je i dalje na snazi režim ciljne inflacije, sa korišćenjem referentne kamatne stope kao osnovnog instrumenta za sterilizaciju novčane mase, nije sasvim jasno kako će ovi instrumenti da se odraze na visinu kamatnih stopa. Pretpostavlja se da je ideja da se snize kamatne stope, na osnovu veće ponude kredita i subvencioniranih kamata.

Priliv kapitala iz inostranstva je delimično bio pod kontrolom NBS zbog visoke referentne kamatne stope, koja je u prošlosti privlačila špekulativni kratkoročni kapital iz inostranstva. Značaj tog dela priliva kapitala se smanjuje zbog opšte oskudice kredita i porasta kreditnog i kursnog rizika u Srbiji. Zato priliv kapitala iz inostranstva postaje spolja zadata veličina, na koju više može da utiče Vlada kroz aranžmane sa međunarodnim finansijskim institucijama, nego NBS preko referentne kamatne stope. Sa stanovišta modeliranja, priliv kapitala se tretira kao egzogena veličina. Kao takav, on može značajno da utiče na veličinu platnog deficita i realizaciju privrednog rasta. Četvrti instrument je vezan za poresku politiku Vlade i politiku javnih izdataka. To je ukupno fiskalno opterećenje. Po uverenju ono mnogo značajnije utiče na agregatnu tražnju, nego veličina budžetskog deficita i zato je bolja varijabla od budžetskog deficita. Politika plata u javnom sektoru i transferni izdaci (uključujući i penzije) su obuhvaćeni ovim instrumentom, kao i drugi izdaci svih nivoa vlasti.

Naše fiskalne vlasti nemaju nameru da smanjuju poresko opterećenje koje je, inače, najveće u okruženju. Štaviše, razmišlja se o podizanju PDV-a, jer odsustvo budžetskih prihoda preti da poveća budžetski deficit. Alternativa je izdavanje zapisa

trezora, što bi imalo kontra efekat na smanjivanje kamatnih stopa. Uz sve to, naša ekonomska kriza je drugačija od svetske krize. U svetu postoji deflacija i recesija, što zahteva konvencionalno kenjzijansko državno trošenje. Kod nas je platno-bilansna kriza uz inflaciju i neizmerno državno trošenje. U takvim okolnostima postoji sumnja da li bi porast državnih izdataka pomogao privredi ili bi je dodatno opteretio. Nikada se, naravno, ne preduzimaju izolovano mere ekonomske politike.

Ukupni efekti globalne ekonomske krize na srpsku privredu ne mogu se još proceniti. Za srpsku privredu posebno je nepovoljan pad tražnje u Evropi, pad cene osnovnih metala, povećanje investicionog rizika zemlje i smanjenje kreditne aktivnosti stranih banaka. Dva poslednja efekta posebno će uticati na smanjenje priliva stranog kapitala.

8. KAKO PREVAZILAZITI NEGATIVNE EFEKTE KRIZE

Dugotrajnim trajanjem svetske ekonomske krize makroekonomska stabilnost Srbije je dovedena u pitanje. Usled dugog niza godina vođenja ekspanzivne fiskalne politike učešće javne potrošnje u budžetu Srbije značajno je povećano, trgovinski deficit beleži rast a strane direktne investicije se smanjuju. Sklapanjem aranžmana sa MMF-om i drugim finansijskim institucijama Srbija bi značajno smanjila rizik od većih makroekonomskih poremećaja i ulila bi dodatno poverenje stranim investitorima u sigurnost ulaganja u Srbiju. Jedan od načina izlaska iz krize ili ublažavanja njenih negativnih efekata jeste, upravo, kreiranje uslova za značajnije privlačenje stranih direktnih investicija. Pored niza ranije iznjetih problema koji prate i koje će pratiti napore razvijenih zemalja da izađu iz ekonomske krize i u vezi sa tim ulaganja ogromnih finansijskih sredstava, pored ranije navedenih, postavlja se niz drugih vrlo važnih pitanja kao što su:

1. da li je realno očekivati da će se brzo povratiti teško poljuljano poverenje kako privrede, tako i stanovništva;
2. da li ulaganje tih ogromnih sredstava *de facto* znači spasavanje i nastavak dosadašnjeg neoliberalnog koncepta kapitalizma;
3. koliko će vremena proći dok se dođe do prihvatljivog koncepta tržišnog kapitalizma uz optimalnu regulaciju, prije svega sektora bankarstva;
4. neće li ulaganje propmnih sredstava u cilju spasavanja posrnulih banaka i kompanija stimulisati banke i kompanije, osiguravajuća društva u sl. Da olako ulaze u kazardne aktivnosti računajući da će ih, u slučaju neuspjeha, država spasavati (tzv. moral-hazard);
5. kako obezbediti da se sredstva koja su do sada države uložile i koje će ubuduće ulagati u cilju izlaska iz ekonomske krize, zaista u predviđeno vrijeme i vrate.

6. da li je realno očekivati da će ulaganje finansijskih sredstava dati očekivane rezultate ako je u pitanju društvena kriza prije svega u SAD-u i ako se ništa ozbiljnije ne preduzme da se ta kriza prevaziđe.

Ni jedna zemlja nije izašla iz ekonomske krize dok se nije promenila. Mi smo sada zaokupljeni uticajem krize na privredni rast i moguće povećane nezaposlenosti i pod tim ograničenjima se razmatraju sve mere ekonomske politike. Ovaj pristup je razumljiv. Svi su uplašeni od krize i žele što pre iz nje da izadju. Ali problem kod ekonomske krize je u tome što nepromišljenja žurba može da produži izlazak iz krize. Naš stav je da definitivno moramo da menjamo strukturalna ograničenja naše privrede da bismo izašli iz krize na održiv način, tj. da vrlo brzo ponovo ne padnemo u nju. U tom smislu i mi možemo da verujemo da kriza može biti šansa za našu privredu. Kriza može da stvori neophodnu javnu podršku za systemske promene u privrednoj strukturi koja do sada nije postojala.

Vrlo je verovatno da će neposredni efekti globalne finansijske krize najviše pogađati zemlje koje su snažno integrisane u međunarodne tokove kapitala i trgovinske tokove. Zato se i očekuje da će nova tržišta (Kina, Indija) i zemlje koje su završile tranzicije ovaj put snažnije osetiti efekte krize. Zemlje u razvoju i tranziciji koje su slabije povezane sa međunarodnim finansijskim i robnim tokovima neće osetiti snažno neposredno dejstvo mimo efekata koji se difuzno šire na opšte uslove poslovanja i tekućeg finansiranja međunarodnih poslova. Posredno dejstvo će biti primetno na mnogim frontovima, pre svega u izgradnji institucija finansijskog sektora, uvođenju novih finansijskih instrumenata i uopšte inovacija. Na jednoj strani to će usporiti i u značajnoj meri usložniti procese dalje reforme, ali će istovremeno povećati solidnost, eliminisati brzopletost i neke očigledne rizike. Učiti na tuđim greškama nije lako ali je mnogo brže i jeftinije od učenja na sopstvenim greškama.

Na nivou konkretnih poruka za finansijski sektor, ova kriza gotovo taksativno potvrđuje neke od važnih preporuka sa ciljem da se razreše neki problemi, poveća stepen poverenja i smanje rizici koji potiču iz finansijskog sektora:

- rast kredita i ukupnog obima finansiranja ne sme da povećava rizike i mora da bude usklađen sa održavanjem finansijske stabilnosti;
- krediti i svi drugi instrumenti moraju da budu podložni merama monetarne politike i kontrole (nadzora);
- rast finansijskih institucija (povećavanja učešća na tržištu) mora da bude rezultat ekonomskog rasta a ne špekulativnog ponašanja da bi se stekla dominantna (ili monopolna) pozicija;
- potrebno je unaprediti okvir za vođenje monetarne politike i održavanja likvidnosti;

- potrebno je unaprediti transparentnost, infrastrukturu i kvalitet korporativnog upravljanja na tržištu kapitala;
- potrebno je unaprediti kvalitet upravljanja i nadzora u bankama i osiguravajućim društvima;
- potrebno je povećati transparentnost vlasništva u bankama i preduzećima koja se kotiraju na berzi;
- potrebno je obezbediti kompletnu pravnu osnovu i tehničke kapacitete u pružanju računovodstvenih i revizorskih usluga po svetskim standardima;
- potrebno je poboljšati kvalitet supervizije banaka kako bi se pravilno ocenili stvarni rizici plasmana u bankarskom sektoru, uključujući učešće kredita koji se neuredno servisiraju (NPL ili *nonperforming loans*). Na meta nivou, ova kriza generiše neke dopunske važne poruke i pouke:
- eliminisati tvrdi idologiju: prisustvo tvrde (ekonomske i političke) ideologije u vođenju ekonomske politike i sprovođenju regulativne funkcije na važnim tržištima nije prihvatljivo. Rasprava o “ideološkim” razlikama je moguća i poželjna, ali niko ne bi trebalo da ima pravo veta i samovolje u realizovanju sopstvenih viđenja ekonomske politike i institucionalnih rešenja. Pokazalo se da ljudi nesumnjivih stručnih kvaliteta, kao što je Alan Greenspan, mogu da naprave velike previde i greške u želji da afirmišu politiku, institucionalna rešenja i principe upravljanja koja ideološki preferiraju. Primeri kršenja pravila struke i principa kvalitetnog upravljanja zarad čistih ideoloških razloga nedopustivi su i, mnogo važnije, veoma štetni za finansijski sektor i privredu u celini. Neka vrsta kodeksa ponašanja koji bi potpisivao svaki državni činovnik koji radi na pitanjima finansijskog sektora i svaki menadžer zaposlen u finansijskim institucijama, možda bi pomogla da se eliminišu očigledni primeri kršenja pravila struke i dobrog upravljanja;
- dozvoliti sva rešenja koja (mogu da) daju rezultat: Sva ekonomsko-politička i institucionalna rešenja koja daju željeni rezultat u održavanju ekonomske stabilnosti, sprečavanju i prevladavanju kriza i podržavanju održivog i efikasnog rasta, dozvoljena su. I obratno, nikakva ortodoksna rešenja koja ne daju rezultat, nisu prihvatljiva. Na ovim principima SAD i MMF grade kombinaciju politika (monetarne relaksacije da bi se povećala likvidnost i fiskalnog stimulusa da bi se pokrenuo rast) od koje se očekuje da može dati rešenje finansijske krize i prevladavanje opasnosti od veštački pokrenute recesije. Pri tom se ne sme zaboraviti da svaka mera ima svoje negativne strane i može biti “kontraindikovana” ako nije pravilno odabrana (pravi lek za datu bolest) i ne primenjuje se u potrebnim “dozama”. Drugim rečima, neograničeni opšti

fiskalni stimulus sigurno nije preporučljivo univerzalno sredstvo za iniciranje i održavanje privrednog rasta.

- uspostaviti i održati poverenje u institute tržišne privrede i moderne finansijske instrumente: Ova kriza je pokazala da nadzorna, kontrolna i regulativna funkcija može da deluje jedino ako je sveobuhvatna (tj. ako se odnosi na sve finansijske institucije i na sve instrumente), zasnovana na visokim standardima transparentnosti i punog izveštavanja i ako je koordinirana na globalnom nivou.

9. ZAKLJUČAK

Srbija je i u 2014. godini trpela negativne posledice, kako direktne tako i indirektno, svetske ekonomske krize. Svi doneti programi, ili oni koji se najavljuju, pored toga što pozivaju na usklađene i sinhronizovane mere nadležnih institucija, imaju za cilj da ostvare sklad između fiskalne i monetarne politike, unaprede koordinaciju donetih mera, obezbede neophodan nivo likvidnosti, podrže ekonomski rast, smanje nivo nezaposlenosti i dalji pad standarda stanovništva. Pri tome neophodno je voditi politiku uravnoteženog budžeta odnosno težiti smanjenju budžetskog deficita.

Kriza koja je zadesila Srbiju i mnoge druge zemlje nije nastala slučajno nego kao posledica vođenja neodgovorne poslovne politike nadležnih institucija za kontrolu svetskog finansijskog tržišta i mnogih drugih slabosti. Izvor pomenutih slabosti potiče od loše kontrole poslovanja investicionih banaka i fondova i nekih drugih situacija koje su se desile. Talas krize koji je prvo izazvan na Volstritu proširio na ostale delove sveta. Bekstvo inostranog kapitala, drastičan pad berzanskih indeksa, nedostatak svežeg kapitala i povećane marže na kredite ukratko su efekti krize kojim je pogodjena svetska ekonomija. Drugi talas krize kojim je najviše pogodjen realni sektor proizvodi duboke i bolne posledice po ekonomiju zemalja koje nisu imale direktno učešće u nastajanju krize. Najveću međunarodnu izloženost prema rizičnim hartijama od vrednosti su imale zemlje Evropske unije, a posledice koje ona trpi pokazuju se kroz usporavanje privredne aktivnosti. Posle 2009. godine privredu Srbije, čiji je gotovo sav izvoz namenjen tržištu Evrope (96,55%), zahvata ozbiljna recesija. Smanjenje izvozne tražnje, smanjenje industrijske proizvodnje, zatvaranje nesolventnih privrednih društava, smanjenje zarada i rast nezaposlenosti su posledice koje su obeležile tu godinu.

Situaciju u kojoj se Srbija našla dodatno komplikuje izvoz koga čine pretežno primarni proizvodi sa malim učešćem industrijske obrade, a za kojima je tražnja na svetskom tržištu već na početku krize ostvarila veliki pad. Usled dugog niza godina vođenja ekspanzivne fiskalne politike učešće javne potrošnje u budžetu Srbije mnogo je povećano, trgovinski deficit u poslednjim godinama beležio je rast i sa

očekivanim smanjenjem priliva stranih direktnih investicija, makroekonomska stabilnost zemlje je dovedena u pitanje. Jedan od načina za izlazak iz krize ili za ublažavanje efekata krize jeste upravo kreiranje uslova za značajnije privlačenje stranih direktnih investicija.

Srbiji su potrebne reforme na svim nivoima, kako bi se povećala konkurentnost srpske privrede, koja je po poslednjim istraživanjima Svetske banke na veoma niskom nivou. Jedna od reformi odnosila bi se na obrazovni sistem, kojim bi se unele novine koje bi omogućile stvaranje komparativnih prednosti na tržištu znanja u Srbiji. Upravo je neznanje i pogrešan sistem vrednosti investitora bio jedan od izazivača globalne krize. Na jednoj strani nalazili su se pohlepni prodavci sa lošim investicionim planovima koje su ipak odlučili da ih prodaju, jer su se na drugoj strani nalazili neobrazovani finansijeri koji su svesno ulazili u takave investicione planove. Uopšteno gledano tržišnim učesnicima osnovna deviza bila je poput one koju je Majkl Džordž izgovorao kao tajkun Gorhn Geko u kulturnom filmu „Wallstreet”: „Greed is good”, „Pohlepa je dobra”.

S obzirom da se na berzama kupuju tako reći buduća očekivanja, a ne realne vrednosti proizvoda, prognoze finansijera sa nedovoljnim ili lošim znanjima bazirane su na pogrešnim pretpostavkama. To ulaganje na bazi pogrešnih pretpostavki trajalo je dugi niz godina, sve do otpočinjanja svetske ekonomske krize. Ovo nas dovodi do zaključka da nastala kriza ne predstavlja propast tržišta ili kapitalizma, već prostu korekciju tržišta, odnosno korekciju pogrešnih tržišnih očekivanja uzrokovanih neznanjem.

Vlade svih zemalja su u procesu pripreme programa mera za neutralisanje ili ublažavanje efekata svetske ekonomske krize, ali je mali broj zemalja zvanično predstavio plan i program mera za izlazak iz krize. U toj maloj grupi zemalja nalazi se i Srbija što je veoma bitno, jer je time ona pokazala da je ozbiljno shvatila razmere krize. Takođe je donet i drugi paket mera, s obzrom da se prethodini nije pokazao dovoljnim. Svi doneti programi imaju za cilj da ostvare sklad između monetarne i fiskalne politike, unaprede koordinaciju donetih mera, obezbede neophodni nivo likvidnosti, podrže ekonomski rast, i smanje uticaj krize na najosetljivije delove stanovništva.

Na odluke Vlada svih zemalja da uzmu aktivnije i sinhronizovano učešće u rešavanju krize uticala su iskustva iz perioda velike depresije, tridesetih godina prošlog veka. U tom periodu kreatori ekonomske politike vodili su *laissez-faire* politiku, jer su smatrali da će tržište samostalno uspostaviti ravnotežu. Nastojano je da se vodi politika uravnoteženog budžeta i većih poreza u cilju smanjivanja budžetskog deficita. Centralne banke su se pomirile sa zatvaranjem banaka i nisu preduzimale značajnije

mere da neutrališu pad novčane mase. U cilju smanjivanja uvoza i stimulisanja domaće proizvodnje vodjena je protekcionistička spoljna politika.

Rezultat ovih mera je bio katastrofalan, pa su današnje države zaključile da su troškovi nepreduzivanja bilo kakvih mera mnogo veći od troškova intervencionističke politike. Medjutim ostaje pitanje da li je u redu da gubitak, koji su špekulanati izazvali svojim lošim poslovnim odlukama, bude socijalizovan i da sav teret krize preuzme obično stanovništvo.

LITERATURA

- Albuquerque, R. (2000). *The Composition of International Capital Flows: Risk Sharing through Foreign Direct Investment*. New York.
- Business Info Group. (2012). *Strane direktne investicije u Srbiji 2001 - 2011*. Beograd: Business Info Group.
- Colombatto, E. (2001). On the concept of transition. *Journal of Markets & Morality*, 269-288.
- Hunya G., Geishecker I. (2005). *Employment effects of foreign direct investment in Central and Eastern Europe*. The Vienna Institute for International Economic Studies Research Reports.
- Johnson, A. (2006). The Effects of FDI Inflows on Host Country Economic Growth.
- De Mello, L. (1999). Foreign direct investment-led growth:evidence from time series and panel data. *Oxford Economic Papers*, 133-151.
- Kalotay K., Hunya G. (2000). *Privatization and FDI in Central and Eastern Europe*.
- Knežević, M. (2013). Pad kamatnih stopa kao faktor rasta bankarskih plasmana. *SYM-OP-IS 2013* (pp. 135-140). Beograd: Fakultet Organizacionih Nauka.
- Lipsey, R. E. (2001). *Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History and Data, Working Paper 8665*, <http://www.nber.org/papers/w8665>.
- Carkovic M., Levine R. (2002). Does foreign direct investment accelerate economic growth?
- Mirković, V. (2012). Bankarski sektor Srbije:ostvarene performanse i izazovi u budućnosti. *Ekonomski vidici*, 643-662.
- MMF (1993). *Balance of Payments Manual (5th edition)*. Washington: MMF.
- Narodna banka Srbije. (2012). *Statistički bilten decembar 2012*. Beograd: Narodna banka Srbije.
- Narodna banka Srbije. (2013, Oktobar 30). Retrieved from http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/platni_bilans.html
- Narodna banka Srbije. (2013, Oktobar 30). Retrieved October 30, 2013, from http://www.nbs.rs/internet/latinica/17/17_2/rejting_srbija.html

- Narodna banka Srbije. (2013, Oktobar 30). Retrieved from <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/dug/index.html>
- Narodna banka Srbije. (2013, Oktobar 30). Retrieved from http://www.nbs.rs/internet/cirilica/55/55_4/index.html
- OECD. (2006). Retrieved from <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/2090148.pdf>
- SIEPA. (2013, Oktobar 30). Retrieved from www.siepa.gov.rs
- UNCTAD. (2013, Oktobar 30). Retrieved from www.unctad.org/fdstatistics
- Messori, M. (Ed.) (2015), *In Search of a New Equilibrium. Economic Imbalances in the Eurozone*, IAI Research Papers, Roma: Edizioni Nuova Cultura for Istituto Affari Internazionali (IAI)
- Mirković V., Knežević M. (2013). Regulatorni izazovi bankarskog sektora u procesu harmonizacije sa Evropskom Unijom. *Institucionalne reforme, ekonomski razvoj i proces pridruživanja Evropskoj Uniji* (pp. 198-198). Beograd: Ekonomski fakultet u Beogradu.
- World Economic Forum. (2013). *The Global Competitiveness Report 2013-2014*. Geneva: World Economic Forum.
- Zorid Milenko, 2010, Međunarodne krize, Vojno delo, Beograd, Vol.62, br.4 str.292.
<http://nkatic.wordpress.com/>
<http://www.creamaginet.com/sajt/svetska-ekonomska-kriza-u-srbiji>
<http://www.emportal.co.rs/vesti/svet/131869.html>
<http://www.emportal.co.rs/vesti/svet/132350.html>
<http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/decenijska-kriza.html?alphabet=1>
<http://www.voanews.com/serbian/news/Cvetkovic-kriza-05-17-10-93962864.html>
http://www.politickiforum.org/dokumenta/39_Svetska_ekonomska_kriza_i_posledice_po_privredu_Srbije.pdf
<http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/finansijska-kriza-u-srbiji-i-mmf.html?alphabet=1>
<http://www.adriatalk.com/svetska-ekonomska-kriza/>
<http://www.fefa.edu.rs/files/pdf/StudijeIstrazivanja/sveska03GlobalnaFinansijskaKriza.pdf>

Prof. Dr. Pero PETROVIĆ & Prof. Dr. Dobrica VESIĆ

IMPACT OF GLOBAL ECONOMIC CRISIS ON SERBIA'S ECONOMIC DEVELOPMENT

ABSTRACT

The global economic crisis strongly affects economic slowdown in the world due to the effects of reduced demand in developed economies. The fall in demand in the European market had a negative impact on Serbia's foreign trade and economic growth. The reduction in export demand, reduction of industrial production, the company in default, wage cuts and rising unemployment are the main features of the crisis that has engulfed Serbia. Serbia needs structural reforms at all levels in order to increase the competitiveness of the economy, which is now at a low level. In the last decade Serbia's economic development based on the integration in European and global markets and foreign direct investment. An additional impact of crisis in Serbia was a significant shortage of foreign capital. The decline and fall of the investment trust in the banking system, manifested by withdrawal of foreign funds from the financial system and reduce foreign exchange liquidity. The recovery of Serbian economy can be expected by introduction of new reforms, economic measures. In addition to reducing the fiscal deficit and savings, it is expected a creation of favorable business environment for investment and business. Political and economic stability is the basis for attracting foreign direct investment.

Key words: Serbia, economy, development, world economic crisis, influents, FDI.