



**ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ  
УНИВЕРЗИТЕТ У КРАГУЈЕВЦУ**

**мр Соња Стоиљковић**

**СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА  
И ТРАНЗИЦИОНА РЕЦЕСИЈА  
У СРБИЈИ**

***ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА***

---

**Крагујевац, 2014.**

<b><i>I Аутор</i></b>
Име и презиме: СОЊА СТОИЉКОВИЋ
Датум и место рођења: 17.04.1980. Пожаревац
Садашње запослење: Министарство спољних послова Републике Србије
<b><i>II Докторска дисертација</i></b>
Наслов: СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ТРАНЗИЦИОНА РЕЦЕСИЈА У СРБИЈИ
Број страница: 220
Број слика: укупно 34 (23 графика и 11 слика)
Број библиографских података: 141
Установа и место где је рад израђен: Економски факултет Универзитета у Крагујевцу
Научна област: УДК 330.34 (497.11)
Ментор: проф. др Мирослав Ђорђевић
<b><i>III Оцена и одбрана</i></b>
Датум пријаве теме: 10.05.2011. године
Број одлуке и датум прихватања докторске дисертације: 1739/7, 14.12.2011. (сагласност на предлог теме) и 240/VII-2, 31.01.2012. (одобрена израда)
Комисија за оцену подобности теме и кандидата: Проф. др Мирослав Ђорђевић Проф. др Љиљана Максимовић Проф. др Зоран Аранђеловић
Комисија за оцену докторске дисертације:  1. _____ 2. _____ 3. _____
Комисија за одбрану докторске дисертације:  1. _____ 2. _____ 3. _____
Датум одбране дисертације:

## РЕЗИМЕ

Актуелна криза, иако је настала у условима првенствено америчке привреде, врло брзо је добила предзнак глобалне. Политика ниских каматних стопа у комбинацији са процватом финансијских иновација, довела је до презадужености и, пре свега, кризе у области банкарства. Иако се чини да је ова криза, услед своје актуелности, највећих размера, историја капитализма је бележила и друге значајне кризе. У двадесетом веку једна од најзначајних криза је окарактерисана као Велика депресија, која је оставила до тада незапамћене економске последице у читавом свету, како у оквиру америчке привреде, тако и у земљама Европе. Након вишегодишње борбе са последицама Велике депресије, период просперитета и напретка прекидала су циклична кретања у виду кризних периода 1980-их година у Латинској Америци или 90-их година у Азији.

Како бисмо сагледали по чему је актуелна криза специфична, било је неопходно у оквиру рада дати преглед поменутих претходних криза, али и осврт на глобални карактер тренутне кризе. Ефекти кризе су сличног интензитета у САД и европским земљама, с тим да једна специфичност одликује земље евро-зоне. Иако не представљају извор кризе, ове привреде су изложене како ефекту глобалних кризних кретања, тако и унутрашњем дужничком питању. Стога, чланице евро-зоне имају посебне програме опоравка усмерене на двоструко отклањање последица кризе – оне споља наметнуте под утицајем кризе у САД и оне унутрашње под утицајем превисоког, често неконтролисаног јавног дуга.

Криза из 2008. године је актуелизовала питање неопходности државне интервенције. Поново је скренута пажња на значај мера фискалне политике, али и пажљиво одабраног правца монетарне политике. Тако су најразвијеније земље Европе следиле пример САД која се све више окреће државном интервенционизму

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

и мерама потрошње, а не штедње. Иако не постоји универзално примењив план опоравка, услед специфичности сваке од економија и њених унутрашњих потреба и проблема, чини се да се светска економија полако креће ка усаглашеном ставу око примене појединих антикризних мера. Тако се све више говори у корист поменуте потрошње уместо штедње, као и у корист експанзивне монетарне и рестриктивне фискалне политике.

Земље транзиционог пута имају пред собом више задатака. Поред завршетка реформских процеса, овим привредама предстоји и неутралисање како ефеката кризе светских размера, тако и ефеката домаће дужничке кризе, условљене и продуженом транзиционом рецесијом. При избору мера ове се привреде могу ослањати на искуство развијенијих земаља које се у својим стратегијама дугорочно опредељују за раст, или се у оквиру својих могућности могу ослонити на постојеће стратегије обезбеђења макроекономске и финансијске стабилности, које у дужем периоду неће имати значајне позитивне ефекте по привредни раст.

**Кључне речи:** глобална криза, Велика депресија, евро-зона, јавни дуг, монетарна политика, транзиција, реформе

## **ABSTRACT**

Although it has develop in terms of the US economy, very soon current crisis has become global. Policy of low interest rates combined with a booming financial innovation has led to over-indebtedness, primarily in the banking sector at the beginning. There are some opinions that this crisis is one of the largest, but in the history of capitalism there have been other significant crisis. In 20<sup>th</sup> century one of the most important crisis was the Great Depression, which had economic effect on the whole world, not only American economy, but also the economies of the European countries. After years of struggle with the effects of the Great Depression, period of prosperity and growth was in several times interrupted by periods of crisis like those in Latin America in 1980's or in Asia in 1990's.

In order to comprehend specific characteristics of current crisis, it was necessary to give an overview of the above-mentioned previous crises, as well as a review of the global nature of the current crisis. The effects of the crisis are similar in intensity in the US and European countries, with a specificity characterized in Euro-zone countries. Although they are not a source of crisis, these economies are exposed to the effects of global crisis movement, and internal issues of debt. Because of that, members of the Euro-zone have special recovery programs aimed at double elimination of the consequences of the crisis – one externally imposed by the crisis in the USA and the one internal influenced by uncontrolled excessive public debt.

Crisis from 2008 actualized the question of necessity of the state intervention. Again the attention was drew to the importance of fiscal policy, as well as carefully selected direction of monetary policy. Thus, the most developed countries of Europe followed the example of the US economy which is turning to state interventionism and spending instead of saving measures. Although there is no universally applicable recovery plan, taking into account the specificities of each economy and its internal needs and problems,

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

it appears that the global economy is slowly moving towards a consistent view about certain anti-crisis measures. Now we have more and more of those that are speaking in favor of spending than saving measures, as well as in favor of expansionary monetary and restrictive fiscal policy.

Transition countries are facing more tasks on their path. In addition to the completion of the reform process these economies need to neutralize the effects of the crisis of global proportions and also the effects of domestic debt crisis, caused by prolonged transition recession, among other factors. When choosing the set of measures, these economies can rely on the experience of developed countries in their strategies determined by long term growth as an objective, or within their abilities can rely on existing strategies to ensure macroeconomic and financial stability, without significant positive effect on economic growth.

**Keywords: global crisis, Great depression, euro-zone, public debt, monetary policy, transition, reforms**

## САДРЖАЈ

ИДЕНТИФИКАЦИОНА СТРАНИЦА ДИСЕРТАЦИЈЕ .....	I
РЕЗИМЕ .....	II
ABSTRACT .....	IV
ПРЕГЛЕД ТАБЕЛА .....	IX
ПРЕГЛЕД ГРАФИКА .....	X
ПРЕГЛЕД СЛИКА .....	XI
УВОД .....	1

### І ДЕО НАЈВАЖНИЈЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ 20. ВЕКА

1. Појмовно одређење стагнације, рецесије и депресије .....	6
2. Узроци и последице кризе из 1929-1930. године .....	9
2.1 Кејнзијанска теорија .....	14
2.2 Неокласична теорија .....	18
3. Криза земаља Латинске Америке 1980-их година .....	21
3.1 Вашингтонски консензус као мера ММФ-а .....	23
4. Азијска криза 1990-их година .....	25
5. Основни индикатори кризе према Сигналном методу Kaminsky-Reinhart ..	28
5.1 Примена Сигналног метода у анализи кризе у азијским земљама .....	31
6. Кредитирање земаља у развоју као програм ММФ-а и Светске банке .....	33
6.1 Азијске земље и продубљивање кризе .....	37
6.2 Негативан утицај мера ММФ-а и Светске банке на привреду Руске Федерације .....	39

### ІІ ДЕО УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ ИЗ 2008. ГОДИНЕ

1. Глобални оквири кризе .....	45
2. Најзначајнији узроци светске економске кризе .....	47
2.1 Криза хипотекарног тржишта .....	47
2.2 Банкарске иновације – вишеструка секјуритизација .....	47
2.3 Превелико кредитно задуживање .....	49
3. Узроци и последице кризе у САД .....	51
3.1 Настанак кризе у САД .....	51
3.2 Кретање најважнијих економских показатеља у периоду 2001-2012. година ..	53
4. Последице кризе у осталим развијеним економијама света .....	58

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

4.1 Земље Европске уније у периоду кризе.....	58
4.2 Утицај глобалне кризе на привреду Кине .....	63
4.3 Јапан и светска економска криза .....	66
5. Ефекти кризе на привреду са ниским дохотком (LIC-Low Income Countries) .....	68
6. Мере за излазак из кризе примењене у развијеним светским привредама ..	71
7. Стварање новог међународног финансијског поретка .....	74
7.1 Реформа међународних банкарских токова .....	74
7.2 Реформа улоге ММФ-а и Светске банке .....	75

### **III ДЕО**

#### **УТИЦАЈ ГЛОБАЛНЕ КРИЗЕ НА ТОК ТРАНЗИЦИЈЕ У ИСТОЧНОЈ ЕВРОПИ**

1. Неокласични модел транзиције реал-социјалистичких привреда .....	77
2. Приватизација као главни покретач процеса транзиције .....	80
2.1 Модели приватизације државне и друштвене својине .....	80
2.2 Транзиција земаља Централне и Југоисточне Европе у периоду 1989-2010. година.....	83
2.3 Искуства земаља Централне и Југоисточне Европе у транзицији и приватизацији.....	84
3. Утицај процеса глобализације на кретање инвестиција.....	86
3.1 Општи тренд раста инвестиција у условима глобализације.....	86
3.2 СДИ у земљама у транзицији пре почетка кризе 2008. године.....	89
3.3 Анализа инвестиционог тренда у периоду 2008-2012. година.....	91
3.3.1 Ниво СДИ у развијеним привредама .....	91
3.3.2 СДИ и земље у развоју/транзиторне привреде у кризном периоду.....	94
3.3.3 Green-field инвестиције у транзиторним привредама .....	98
3.3.4 Мерцери и аквизиције у процесу приватизације .....	100
4. Утицај светске економске кризе на привредне активности земаља Југоисточне Европе .....	105
5. Утицај светске кризе на транзиционе земље - нове чланице Европске Уније .....	108
6. Светска криза и привреде Заједнице независних држава .....	110
7. Примена Сигналног метода Kaminsky-Reinhart у анализи криза у транзиторним економијама .....	112

### **IV ДЕО**

#### **ПРОЦЕС ТРАНЗИЦИЈЕ ПРИВРЕДЕ СРБИЈЕ И ЕФЕКТИ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ**

1. Програм транзиције привреде Србије из 1989. године.....	116
2. Ток приватизације у Србији .....	120



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

2.1 Резултати приватизације до 2001. године .....	121
2.2 Резултати и проблеми процеса приватизације у Србији у периоду 2001-2012. година.....	126
3. Утицај страних директних инвестиција на процес транзиције у Србији ...	131
3.1 Кретање СДИ у транзиционом периоду .....	132
3.1.1 Гранска анализа СДИ .....	135
3.1.2 Мерцери и аквизиције у процесу приватизације у Србији .....	137
4. Инвестициони тренд у кризном периоду 2008-2012. година .....	141
5. Позиција Србије у инвестиционим токовима – препоруке за побољшање инвестиционе климе .....	143
6. Утицај светске економске кризе на макроекономске показатеље у периоду 2008-2012. година.....	147
6.1 БДП и производња .....	149
6.2 Инфлација и цене .....	155
6.3 Незапосленост, запосленост и зараде.....	158
6.4 Спољно-трговинска робна размена.....	162
6.5 Јавни дуг .....	167
7. Анализа берзанског пословања у Србији.....	173
7.1 Берзанско пословање у периоду 1996-2008. година .....	174
7.2 Берза у време кризе (2008-2012. година).....	175
8. Конкурентска позиција српске привреде у свету пре и током кризе.....	177
8.1 Врсте националних конкурентних стратегија малих земаља .....	178
8.2 Концепт укључивања Србије на светско тржиште.....	182
9. О нужности завршетка процеса приватизације и реструктурирања јавног сектора .....	186
10. О програму мера за одрживи привредни развој и раст Србије .....	189
11. О мерама економске, монетарне и фискалне политике за излазак из кризе – сличности и разлике у односу на приступ развијених привреда	194
12. Предлог финансијског концепта за избегавање кризе.....	198
<b>ЗАКЉУЧАК</b> .....	205
<b>ЛИТЕРАТУРА</b> .....	210
<b>Интернет извори</b> .....	220

**Преглед табела**

1. Специфичности фаза у настанку кризних стања .....	8
2. Деценија Велике депресије – раст националног производа и реалних недељних зарада.....	10
3. Потенцијални индикатори валутне кризе.....	30
4. Преглед СДИ 1993. и 1999. године (у млрд. долара).....	88
5. Стране директне инвестиције, привреде у транзицији, 1989-2001. година .....	89
6. Глобални ниво СДИ у периоду пре и током кризе.....	92
7. Прилив СДИ у развијене земље, земље у развоју и транзиционе економије, 2000-2012. година, у млрд. долара .....	94
8. Прилив СДИ у земље у развоју и транзиционе економије у периоду кризе.....	96
9. Разлике између green-field инвестиција и других облика улагања .....	99
10. БДП по становнику и стопе раста БДП за одабране привреде Заједнице независних држава.....	110
11. Стопе раста БДП-а, Заједница независних држава и Грузија, 2009-2014. година .....	111
12. Стопа незапослености у периоду 2008-2012. година .....	159
13. Укупан јавни дуг у периоду 2008-2012. година, у млрд. евра.....	169
14. Кредитни рејтинг одабраних земаља, промена у односу на 2007. годину.....	172
15. Кредитни рејтинг земаља Југоисточне Европе.....	172
16. Трговање на Београдској берзи, у периоду 1996-2007. година .....	174
17. Трговање на Београдској берзи, у периоду 2008-2013. година .....	176
18. Пројекција кретања јавног дуга, 2012-2019. година (% БДП).....	197

**Преглед графика**

1. Процентуална промена БДП-а у САД, 2001-2012. година .....	54
2. Кретање извоза САД у периоду 2001-2012. година, у млрд. долара .....	55
3. Кретање увоза САД у периоду 2001-2012. година, у млрд. долара .....	56
4. Кретање буџетског дефицита и друга у билионима долара, у периоду 2001-2012. година.....	56
5. Јавни дуг као проценат БДП-а.....	62
6. Кредитни аранжмани ММФ-а са земљама са ниским дохотком (Low Income Countries), у млрд. долара.....	70
7. Повећање броја земаља са ниским дохотком са постојећим или новим аранжманима ММФ-а, за период 2007/2008. година.....	70
8. Развојни ток земаља Централне и Југоисточне Европе у периоду транзиције .....	83
9. Глобални ниво СДИ, у билионима долара .....	92
10. Глобални прилив СДИ: развијене земље, земље у развоју, и транзиционе економије, 2000-2012. година, у млрд. долара.....	95
11. Прилив СДИ у земље у развоју и транзиционе економије, 2008-2012. година, у млрд. долара .....	97
12. Вредност green-field пројеката, 2005-2012. година, у млрд. долара .....	100
13. Вредност прекограничних мерџера и аквизиција, 2005-2012. година, у млрд. долара .....	104
14. Топ 10 приватизованих предузећа до 2001. године .....	124
15. Кретање прихода приватизованих и неприватизованих предузећа, у периоду 2002-2010. година (у мил. евра) .....	130
16. Кретање СДИ у периоду 2001-2008. година.....	133
17. Кретање страних директних инвестиција у периоду 2008-2012. година .....	142
18. Реални раст БДП-а у периоду 2008-2012. година.....	150
19. Индекси индустријске производње, од 2008-2012. године.....	153
20. Кретање стопе инфлације, у периоду 2008-2012. година .....	156
21. Инфлација у 2011. години у одабраним европским земљама .....	157
22. Стопа незапослености у периоду 2008-2012. година .....	160
23. Платни биланс, у милијардама евра – Вредност увоза и извоза, 2009-2012. година.....	166

**Преглед слика**

1. Фазе у настанку кризних стања у привреди.....	7
2. Зачарани круг финансијске кризе.....	27
3. Расподела богатства у САД .....	58
4. Структура стимулативног пакета мера у Кини.....	65
5. Учешће градова најуспешнијих у приватизацији до 2001. године .....	124
6. Регионално учешће у приватизацији до 2001. године.....	125
7. Приватизација до 31.12.2005. године – регионални приказ, у процентима .....	128
8. Гранска структура страних директних инвестиција у 2010. години .....	136
9. Однос спољног и унутрашњег дуга .....	170
10. Валутна структура јавног дуга.....	171
11. Структура јавног дуга према рочности.....	171

*Својим драгим родитељима, Радиши и Зорици,  
највећој подршци!*

## УВОД

Данас глобална привреда пролази кроз период који несумњиво представља једну од бројних прекретница у развоју тржишног система привређивања. Криза у којој се нашао свет у 2008. години отпочела је у финансијској сфери, али се врло брзо проширила на реалну сферу. Актуелна криза настала је услед недовољне регулисаности финансијског система у Сједињеним Америчким Државама и другим развијеним земљама света. Један од основних узрока криза последњих деценија био је висок степен финансијске либерализације, у смислу недовољне регулације банкарских и финансијских институција од стране влада. Многе земље су примењивале правила Вашингтонског консензуса, који је промовисао финансијску либерализацију, чиме је омогућен једноставнији кредитни и новчани проток ка земљама у развоју.

Полазећи од сазнања да су флукуације привредне активности неминовна карактеристика тржишних економија, предмет истраживања докторске дисертације јесте анализа значајнијих криза које су захватиле светску привреду у 20. веку. У склопу наведеног предметног одређења јесте квантификација индикатора кризе, као и идентификација узрока кризе из 1929. године, латино-америчке и азијске кризе. Посебној анализи подвргнут је утицај финансијских институција, као што су ММФ и Светска банка, на настанак и продубљивање одређених криза у не тако далекој прошлости. Напоменимо да је током Велике депресије која се везује за 30-е године прошлог века, од најниже вредности Dow Jones индекса, 13. новембра 1929. године, па до враћања на ниво пре пада, 23. новембра 1954. године, протекло тачно 25 година. Управо из тог разлога неопходно је начинити детаљнију анализу претходних кризних ситуација, како би се путем метода компарације извукли

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

закључци који ће кризу из 2008. године учинити мање “катастрофалном” у односу на претходне.

Досадашње кризе су увек имале предзнак националних, односно регионалних. Ниједна криза до сада није у тој мери угрозила светски финансијски систем, како је то учинила криза из 2008. године. Наиме, само је глобализација, уз иновације у области финансија, могла да доведе до преноса ефеката кризе широм света. Зато предмет научног истраживања укључује анализу узрока и ефеката светске економске кризе на развијене економије (САД, земље Европске уније и водеће азијске економије), на економије са ниским дохотком и на привреде у транзицији, као и анализу мера за излазак из кризе које су примењене у развијеним економијама. Посебан осврт начињен је у правцу стварања нове финансијске архитектуре, како би се ограничио ефекат кризе и предупредили нови таласи ширења нестабилности финансијског сектора. Како су мање привреде изложене позитивним, али и негативним ефектима процеса глобализације, помера се и лествица приоритета када је у питању укључивање у светска економска кретања. Мане привреда у развоју у тренутку глобалне економске кризе постају предности – предности слабе повезаности са посрнулим тржиштем развијених земаља.

Предмет истраживања дисертације је и утицај глобалне кризе на привреде у транзицији, уз посебну анализу кретања страних директних инвестиција у условима пре и током кризе. Анализиран је ниво привредне активности у транзиторним привредама региона, у земљама Југоисточне Европе, у Заједници независних држава и у новим чланицама Европске Уније.

Утицај кризе на транзиционе привреде се огледа, пре свега, у успореном расту. Ефекти кризе су исказани кроз драматично смањен прилив капитала и велико екстерно приватно рефинансирање. Успорен раст утиче на финансијски сектор, кроз смањено поверење у исти, што све има одраз и на смањење извозних перформанси и драстичан пад на извозним тржиштима. Криза утиче и на сам процес транзиције: финансијски развој је успорен, док је трговинска

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

либерализација генератор спољно-трговинског дефицита. Јавља се застој у процесу великих приватизација, а као најоштрија последица може се издвојити пад страних директних инвестиција и осталих инвестиционих активности, смањење трансфера нових вештина и know-how техника, као и отежано учешће приватног сектора у великим инфраструктурним пројектима.

Земље Централне и Југоисточне Европе су послужиле као одлично полазиште за компарацију трајања транзиционе рецесије у овим регионима. Захваљујући крхким новоизграђеним тржишним институцијама, земље у процесу транзиције су рањивије и подложније негативном дејству криза. Са друге стране, ове привреде се налазе у одређеној предности у односу на развијене, захваљујући слабој повезаности са светским тржиштем и финансијским системима западних земаља. Посебна анализа је начињена у правцу сагледавања ефеката актуелне кризе на земље које су до скоро припадале групи транзиторних земаља, али су са мање или више успеха свој транзициони пут привеле крају.

Претходни закључци анализе економских криза и процеса транзиције постсоцијалистичких привреда у условима кризе, пренети су на конкретан пример привреде Србије. Имајући у виду да је процес транзиције на посебан начин обележио привредни развој Србије (и још увек је саставни део развојног тока наше земље), у дисертацији је одговарајућа пажња посвећена управо овом процесу, кроз истицање транзиционог напретка, пратећих проблема закаснеле транзиције, као и достигнутог нивоа приватизације. Анализи је подвргнут спектар макроекономских показатеља у периоду 2008-2012. година, како би се кроз селекцију статистичких података дошло до закључка о ефектима светске економске кризе на транзиторну привреду Србије. На овај начин заокружен, привредни систем је изложен стратегијско-прогностичарском обухвату, кроз излагање о будућим правцима развоја краткорочне и дугорочне макроекономије, под утицајем глобалне кризе. Као коначан резултат уследио је предлог мера за отклањање негативних ефеката кризе испољених на локалном плану, који је доведен у везу са предлозима изнетим у иностраној литератури, као решење опоравка развијених економија.



## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

Националне економије, а посебно привреде земаља у транзицији, не могу се развијати изоловано од процеса глобализације светског тржишта и свих пратећих ефеката процеса, укључујући и негативне последице. Преношење ефеката кризе на тржишно мање повезане привреде са развијеним земљама, односно на транзиторне привреде, као што је наша, било је неизбежно. Кораци који се морају предузети на путу опоравка су, такође, неизбежни и не смеју доживети судбину читавог транзиционог процеса који касни по свим параметрима.

Наша земља се, као и остале транзиционе економије, у првој декади 21. века суочава са високим дефицитом текућег рачуна и изложена је високом ризику наглог застоја капиталних прилива у периоду светске економске кризе. Спроведена анализа у оквиру дисертације има за циљ да укаже на могућа решења глобалних изазова економске кризе, као и на могућност превазилажења развојних проблема у Србији, који су комбинованог транзиционо-кризног порекла.

Уколико говоримо о немогућности самосталног развоја националних економија без уважавања актуелних глобалних кретања, можемо закључити да резултат докторске дисертације треба да уследи управо у виду потврде ове тезе и проналажења оптималног решења у процесу укључивања Србије у глобализовани ток светске економије, користећи предности нашег положаја и, у истом тренутку, решавајући проблеме закаснеле транзиције и неутралишући спољне ефекте глобалне кризе. Борба привредног опстанка и развоја на домаћем плану је двострука. Двадесетогодишња транзициона рецесија и полудеценијски утицај светске економске кризе кумулативни су терет српске привреде. Предлог реструктурирања реалног и финансијског сектора у Србији биће и теоријски и практичан допринос ове дисертације у превазилажењу развојних проблема.

*Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

*Први део*

**НАЈВАЖНИЈЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ 20. ВЕКА**

## **1. Појмовно одређење стагнације, рецесије, депресије и кризе**

Иако се често срећемо са појмом кризе, постоје значајне разлике између почетних облика и нарастајуће кризе глобалних размера, односно разлике у интензитету негативних економских догађаја и процеса. Процеса, јер се данас ниједна негативна економска појава не може посматрати изоловано у условима глобалног света, а исто тако се не може посматрати ни у краткорочним оквирима и означавати искључиво изолованим догађајем. Ипак, често се јављају и краткорочне осцилације економске активности, када привреда бележи позитивне стопе раста, које су ниже него у претходном периоду. Такве осцилације се називају стагнацијом или успоравањем раста. Насупрот стагнацији која је краткорочног карактера и не бележи негативне стопе раста, рецесија означава значајан пад економске активности, видљив у различитим деловима привреде, који траје више месеци. Рецесија укључује пад индустријске производње, запослености и реалних доходака, као и пад у области трговине. Често прихваћена дефиниција је и она по којој се пад бруто домаћег производа у најмање два узастопна тромесечја сматра рецесијом, иако само на основу кретања БДП-а није могуће одредити трајање депресије, односно њен почетак и крај.

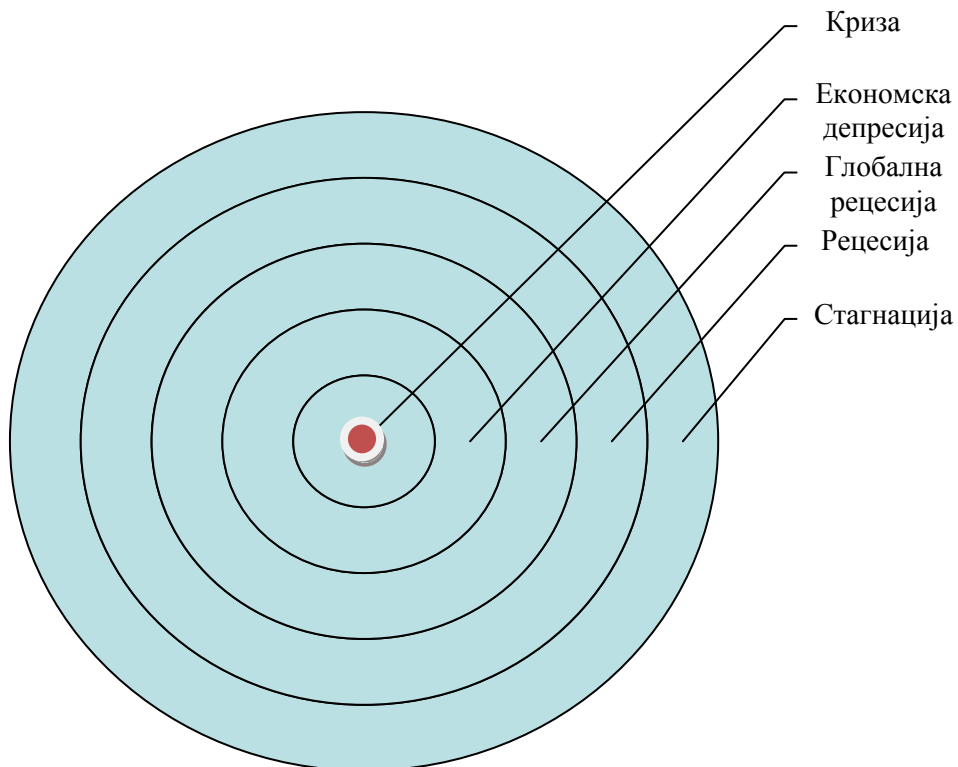
У САД се на основу свеобухватне анализе економских кретања одређује почетак и предвиђа завршетак рецесије. Она почиње непосредно након што узлазна фаза пословног циклуса досегне свој врх, а завршава када силазна фаза досегне дно. Америчке рецесије у периоду након Другог светског рата су биле релативно ретке и краткотрајни догађаји. Пре последње кризе, у САД је у протеклих педесет година забележено десет раздобља рецесије која су у просеку трајала годину дана. Како америчка привреда чини више од 20 процената светске економије, тако и рецесије потекле из САД увек имају шире значење, што је доказала и криза из 2008. године.

Глобална рецесија се осећа у размерама светске привреде. Иако не постоји опште прихваћена дефиниција, економисти ММФ-а сматрају да глобална рецесија

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

укључује успоравање стопе раста светске привреде на мање од 3%. У последњих 30 година су забележена три таква периода. Тешка рецесија, која траје дуго и укључује пад БДП-а већи од 10%, назива се економском депресијом. Коначно, економска или/и финансијска криза означава слом привреде у ситуацији када држава више не може да финансира своје обавезе као што су сервисирање дуга, финансирање јавних потреба и сл. Не тако давни примери таквих криза су азијска или руска криза. Фине разлике између различитих степена економског успоравања, рецесије и кризе не морају бити јасно видљиви и њихова је оцена подложна специфичним околностима одређене земље. Наиме, и најтежа криза може избити, а да привреда пре тога не упадне у период дубоке рецесије.

**Слика 1: Фазе у настанку кризних стања у привреди**



Извор: на основу анализе ММФ-а, [www.imf.org](http://www.imf.org)

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Табела 1: Специфичности фаза у настанку кризних стања

Стагнација	Рецесија	Глобална рецесија	Депресија	Криза
Краткорочне осцилације економске активности, када привреда бележи позитивне стопе раста, које су, ипак, ниже него у претходном периоду	Значајан пад ек. активности, видљив у различитим деловима привреде, који траје више месеци	Успоравање стопе раста светске привреде на мање од 3%	Тешка рецесија која траје дуго и укључује пад БДП, већи од 10%	Слом привреде у ситуацији када држава више не може да финансира своје обавезе

Извор: према анализи Међународног монетарног фонда, Global financial crisis, [www.imf.org](http://www.imf.org)

Протеклих тридесет година бројна су економска истраживања усмерена на проналажење аналитичких метода и техника за рано препознавање рецесије или кризе, како би се наступање таквих догађаја правовремено предвидело и евентуално избегло. У пракси се данас велика пажња посвећује кретањима на тржишту капитала, различитим прегледима пословне и потрошачке климе, а посебну пажњу привлаче индекси одређених економских показатеља. Реч је о сложеним индексима израчунатим на основу више реалних и финансијских показатеља, за које се показало да својим кретањем најављују, у просеку 6 до 8 месеци унапред, економско успоравање или рецесију. Такве индексе обрачунавају и прате готово све развијене економије ОЕБС. Повећање знања у том подручју сигурно је допринело квалитету економске политике и продужењу узлазне фазе економског циклуса. Међутим, упркос све већим сазнањима у области предвиђања кризних кретања, остаје чињеница да се наступање рецесије или кризе не може предвидети и најавити са потпуном сигурношћу.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

### **2. Узроци и последице кризе из 1929-1930. године**

Велика економска криза или Велика депресија су називи за тежак слом читавих националних економија у свим важнијим индустријским државама, који је почео 1929. године, а огледао се у краху привредних субјеката и масовној незапослености.

Велика депресија је прекинула тзв. златне двадесете године прошлог века. Нагли пад животног стандарда је погодовао процвату екстремних идеологија као што су комунизам и фашизам, распиривању национализма и трци осиромашених држава за стратешке сировине која је довела до избијања Другог светског рата. Криза је трајала током 1930-их и 1940-их година, али се су се знаке кризног периода појавиле крајем двадесетих година.

У лето 1929. године у САД је у значајној мери опала производња у индустрији грађевинског материјала, челичној и аутомобилској индустрији, што су заправо били први знаци наступајуће кризе. У то време, пажња је била сконцентрисана искључиво на вртоглаво повећање цена акција, тако да је ретко ко схватао значај оваквог пада у реалном сектору. Тржиште акција је постало место где се велики број Американаца надао да ће се обогатити захваљујући шпекулацијама ценама акција. Оне су куповане не да би биле инвестиране у сигурне послове, већ у очекивању да ће неколико недеља касније бити продате поново, али уз приличну зараду. Иако су финансијери са Вол Стрита генерацијама зарађивали на овај начин, оно што се крајем двадесетих година јавило као новина јесте чињеница да су се овим берзанским шпекулацијама прикључили милиони обичних америчких грађана. Многи од њих су почели да купују акције на маржу, плаћајући само један мали део цене и добијајући од својих посредника гаранцију за остатак вредности. Као резултат овакве масовне шпекулације, цене акција су и даље расле и више нису имале никакве везе са стварном способношћу компанија да стичу профит и расподељују дивиденде.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Привредна експанзија у САД дефинитивно је престала у јуну 1929. године, док је свака тенденција раста стварно прекинута 3. септембра исте године. Дана 19. октобра цене акција су прешле највишу тачку и почеле да падају. Наредне недеље, по први пут извештаји са берзе нису могли да држе корак са вестима о паду вредности акција. У то време, око 30 милиона америчких породица имало је активну везу са берзанским тржиштем. Следеће недеље дошао је и црни уторак, 29. октобра. Да би се обезбедила ликвидност, започела је продаја здравих акција великих и успешних компанија. Око 16,5 милиона акција куповало се и продавало, у неким случајевима чак и до 80% испод нивоа из септембра, док за многе акције уопште није било могуће наћи купце.<sup>1</sup>

**Табела 2: Деценија Велике депресије - раст националног производа и реалних недељних зарада**

Година	Укупан национални производ (у млрд. дол.)	Реалне недељне зараде (1929 = 100)
1929.	104	100
1930.	94	95
1931.	87	94
1932.	75	86
1933.	73	89
1934.	80	94
1935.	88	100
1936.	100	108
1937.	105	115
1938.	101	108
1939.	109	118

Извор: Алексић В. (2010), САД и Велика светска економска криза 1929-1939. Модел друштва у кризи, Стубови културе, Београд, стр. 252; прим. Edsforth, Ronald, The New Deal: America's response to the Great Depression, Blackwell Publishers, Oxford, 2003, p. 150;

Годину дана након слома берзе, у америчким јавним гласилима је било веома мало онога што би сугерисало да се земља већ нашла у Великој депресији. Широм Америке, скраћено радно време, смањене плате и отпуштања, погађали су одређене

<sup>1</sup> Алексић В. (2010), САД и Велика светска економска криза 1929-1939. Модел друштва у кризи, Стубови културе, Београд, стр. 155;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

категорије радника у различито време. Очигледно да је већина америчког народа имала сличан стандард у новембру 1929. године, као и у новембру 1930-е. Вероватно је то био један од разлога претпоставке да ће се просперитет, ипак, наставити. Међутим, катастрофа на Њујоршкој берзи постепено је прекинула целокупан процес кружног тока привредне активности. Мада је било исто толико стварног богатства, око три милијарде долара богатства “на папиру” било је поништено. Резултат је био такав да су привредници престали да инвестирају новац у експанзију, док су потрошачи почели да купују мање робе, посебно трајних потрошних добара, која су била важна током двадесетих година. То је изазвало пад производње капиталних и трајних потрошних добара. У неким индустријама дошло је до отпуштања радника, док је пораст незапослености имао за последицу даље смањивање куповне моћи, које је, са своје стране, стварало још већу незапосленост. У међувремену, смањивањем америчких зајмова и америчке куповне моћи, депресија се проширила на Европу и Латинску Америку, па је крах њихових привреда, већ од 1931. године имао повратни утицај на Сједињене Државе. Тако се америчка привредна активност спирално смањивала три дуге и тешке године и тек јула 1932. године достигла је рецесионо дно.<sup>2</sup>

Последице Велике депресије из 1929. године нису се осећале само у оквиру северно-америчке економије. Забележени су најозбиљнији поремећаји европског економског тока, још од почетка индустријализације. Нашавши се између катастрофалних последица Првог светског рата и мењања политичке сцене пред почетак Другог светског рата, Европа се је доведена у ситуацију санирања не само штете у људству већ и несагледиве економске штете. У таквим условима јачале су опције које нису биле наклоњене демократском правцу и које су нешто касније изродиле нацистичку струју у Немачкој. Да ли је економска криза погодовала оваквом развоју догађаја, пре свега, у Немачкој? Сигурно да јесте, пошто је немачка привреда, после америчке, била највише погођена ефектима Велике депресије. Од краја 1929. године до почетка 1932. незапосленост се у Немачкој

---

<sup>2</sup> Исто, стр. 160



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

попела на 25%, што је износило око 6 милиона људи. Криза се брзо проширила на европске привреде и због реакција влада ових држава. Наиме, у периоду важења златног стандарда владе су прибегавале дефлаторној политици у случају кризе. То је значило смањење потрошње и последично смањење потрошачке тражње. Како су валуте биле везане за вредност злата, владе су прибегавале још једној мери – одржавању фиксних каматних стопа. У време Велике депресије нужно је било држати каматне стопе на високом нивоу, што је затварало финансијски круг и позајмљивање учинило прескупим.

Временске одреднице Велике депресије из 1929. године:

- Dow Jones индекс достиже највишу тачку пре слома - 3. септембар 1929.
- Тржиште акција нагло почиње да се обрушава - 18. октобар 1929.
- Тржиште акција достиже најнижу тачку - 13. новембар 1929.
- Незапосленост се удвостручује пре слома - март 1930.
- Почињу јавни радови (Хувер брана) - 20. април 1931.
- Креирана је Корпорација за финансијску реконструкцију (The Reconstruction Finance Corporation) - 22. јануар 1932.
- Усваја се први Glass-Steagall акт усмерен на заустављање дефлације - 27. фебруар 1932.
- Френклин Делано Рузвелт је постављен за председника - 4. март 1933.
- Рузвелт проглашава “banking holiday” - 5. март 1933.
- Конгрес усваја хитни банкарски акт, којим се регулише и престанак важења златног стандарда у САД - 9. март 1933.
- Усвојен је Национални план опоравка - 16. јун 1933.
- Конгрес усваја други Glass-Steagall-ов акт ради раздвајања комерцијалног од инвестиционог банкарства - 16. јун 1933.
- Створена је Администрација за јавне радове, како би се повећала запосленост - 19. август 1933.
- Усвојен је низ закона и споразума, у циљу повећања запослености - август 1933-крај 1936.
- Незапосленост поново расте - март 1937.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

- Конгрес усваја стимулативни фискални пакет у износу од 3,75 милијарди долара - април 1938.
- Рузвелт постаје први председник који је по трећи пут заредом изабран на ову функцију - 5. новембар 1940.
- Јапан напада Перл Харбур и војна производња стимулише раст америчке економије - 7. децембар 1940.
- Dow Jones индекс се враћа на вредност пре слома - 23. новембар 1954.<sup>3</sup>

Велика светска економска криза, започета падом вредности акција на Волстриту у Њујорку, 1929. године, са закашњењем је заплуснула балканске државе, али је зато трајала дуже и имала је значајне последице. Влада генерала Петра Живковића с поносом је истицала да је буџет за 1929., 1930. и 1931. годину остварио суфицит. Тек 1932. године буџет бележи драматичан дефицит. Приходи који су пунили буџет су опали између 20 и 40 процената, посебно приходи од царине. Те године увоз је опао за 50 процената, а извоз за 40 процентних поена. Не треба заборавити да је Краљевина Југославија била већим делом пољопривредна земља, односно да се око 80 процената становништва или бавило пољопривредом или је живело од ње.<sup>4</sup>

Решење је тражено у повећању пореза, али на начин да не захвати сиромашне сељачке слојеве. Тако је најпре уведен допунски порез на електрично осветљење које се сматрало луксузом, затим допунски порез на шећер и порези на монополске производе као што су дуван и шибице. Затражени су велики зајмови од Француске да би се стабилизовао динар и уравнотежио буџет, да би, нешто касније, тадашњи министар финансија, Милан Стојадиновић, предложио и друге мере, као што су јавни радови и градња комплекса железаре у Зеници, железничких пруга и путева,

---

<sup>3</sup> Bernanke, Ben S. (1995), The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach, Journal of Money, Credit and Banking, 27(1), стр. 1-28; Economics of Crisis, Policies: Lessons from the Great Depression, 1929 and PBS Timeline of the Great Depression [www.pbs.org/wgbh/amex/rails/timeline/index.html](http://www.pbs.org/wgbh/amex/rails/timeline/index.html)

<sup>4</sup> Pavlović Momčilo, istoričar, Institut za savremenu istoriju, iz intervjuja za Borbu, [www.borba.rs/content/view/1758/116/](http://www.borba.rs/content/view/1758/116/)

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

и формирање ПРИЗАД-а (Привилеговано извозно друштво). ПРИЗАД је увео монопол на откуп пољопривредних производа по гарантованим ценама у читавој Југославији и њихов извоз, пре свега, у Немачку.

У склопу јавних радова Министарство грађевина је средства усмеравало бановинама које су, према већ сачињеним плановима, предузимале опсежне грађевинске радове. Тако су, у периоду од 1932. до 1935. године, никла бановинска седишта као што су Бански двори, већница и други јавни објекти у Врбашкој бановини (Бања Лука). Нешто касније завршена је и Дунавска бановина у Новом Саду, Моравска у Нишу, Вардарска у Скопљу. Тада се у своју зграду, на углу Дечанске и Влајковићеве улице, која је саграђена за само две године, уселила привилегована Аграрна банка која је кредитирала сељаке и пољопривредне произвођаче. Први знаци опоравка јавили су се 1935. године. Већ следеће, 1936. регулисани су сви сељачки дугови, да би 1938. југословенска економија и динар били најјачи, а привреда најсолиднија готово у читавом периоду југословенске државе.

Са друге стране, највећим делом запослени у аутомобилској, шумарској, грађевинској и рударској индустрији, смештени на дну социјално-економске лествице, југословенски исељеници у САД осетили су пуну снагу депресије тридесетих година. Према подацима њујоршког конзулата, средином 1931. године у САД се налазило око 120 000 југословенских радника од којих је половина била без посла десет до осамнаест месеци. Око 10 процената радника је трајно остало без посла, 15 процената је радило само три дана у недељи, а више од 20 процената четири дана недељно. Само у Пенсилванији, где је била највећа концентрација југословенских исељеника, посао је успело да задржи свега око 15 000 радника.

### **2.1 Кејнзијанска теорија**

Највећим делом због страха од понављања Велике депресије, економска политика се у годинама које су уследиле водила на основама кејнзијанске економије, која је,

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

пре свега, пропагирала државну интервенцију у економској сфери. Излазак из Велике економске кризе тридесетих година прошлог века значио је одустајање од неких од најважнијих начела либералне економске политике, а у домену економске теорије од принципа класичне и неокласичне теорије. Удаљавање од класичне економије обезбеђено је Кејнсовом теоријом, која је поставила темеље кејнзијанској економији, а чија је доминација трајала до 70-их година 20. века.

Баш као и данас, и у доба Велике депресије се говорило о политичким последицама кризе. Тако се Рузвелтов план за излазак из кризе - “New deal” често посматрао и као политичка реакција на Велику депресију, због пропагирања одустајања од либералне економске политике и инсистирању на значајнијем утицају државе на економском плану. Рузвелтовим планом предузете су мере за раст агрегатне тражње, кроз одустајање од златног стандарда, реорганизацију банкарског сектора, одбацивање вођења фискалне политике на основу уравнотеженог државног буџета, повећање државних издатака, у првом реду кроз организацију јавних радова и др.<sup>5</sup>

Окончање кризе директно је било повезано са одустајањем од златног стандарда и мерама којима је враћено поверење у финансијски систем. Овакве мере су пропраћене експанзивном монетарном политиком.

Данас, више него икад, се полемиче о стратегијама за опоравак светске економије. Иако је тренутна криза различита од претходних, могу се повући и паралеле. Наиме, ниједна криза није окончана дугорочном применом рестриктивних мера. Управо се тиме руководио и Пол Кругман,<sup>6</sup> добитник Нобелове награде за економију, који говори о потреби поновног увођења експанзивне монетарне политике у рецесионе привреде.

---

<sup>5</sup> Прашчевић А. (2009), Велика економска депресија и глобална економска рецесија (2008.): утицај на промену макроекономске парадигме, монографија: Криза и глобализација, Центар за економска истраживања, Институт друштвених наука, Београд, стр. 122-136;

<sup>6</sup> Кругман П. (2012), Окончајте ову депресију. Одмах!, Хеликс;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Кејнзијанска економија полази од става да пораст понуде новца повећава производњу све до нивоа пуне запослености, после чега додатна емисија повећава само цене. Насупрот њима, монетаристи сматрају да раст понуде новца доводи до пораста цена, док ће утицај на производњу бити минималан или пак никакав. Сигурно је да на дужи рок није могуће повећаном понудом новца утицати на производњу, јер би евентуално повећање понуде новца имало утицаја једино на пораст цена. Али, стимулативни пакети мера усмерени на потрошњу, уместо штедњу довели би до позитивних ефеката.

Рестриктивна монетарна политика кроз отежавање услова кредитирања, односно рестриктивно постављање инструмената монетарне политике смањује количину новца у оптицају. Стога се и каже да је рестриктивна монетарна политика политика тзв. “скупог новца.” С обзиром на то да је реч о таквој политици, она са собом повлачи и пораст каматних стопа. Пораст каматних стопа утиче на смањење приватних и јавних инвестиција (инвестиције су опадајућа функција каматне стопе) и укупне потрошње, а пад инвестиција, са друге стране, доводи до мултипликативног пада БДП-а и запослености. Пад инвестиција ће утицати и на пад потрошње, из чега извлачимо закључак да рестриктивна монетарна политика доводи до тзв. децелерације привредног раста, тако да то присиљава монетарне власти да буду опрезне у спровођењу исте.<sup>7</sup>

Насупрот рестриктивној, експанзивна монетарна политика треба да, у условима пада производње и запослености, односно онда када се уоче тенденције за њихово снижавање, експанзијом новца и кредита изнад оптимале доведе до њиховог кретања навише. Такозваним инструментима монетарне политике се настоји подстакнути потрошња, инвестиције и пословна клима у привреди, што за резултат треба да има раст дохотка и запослености. Дакле, пораст понуде новца доводи до пораста инвестиција и осталих облика финалне тражње, што са друге стране доводи до раста дохотка. Раст инвестиција, следствено томе, вишеструко повећава

---

<sup>7</sup> Шеховић Д. (2012), Експанзивна и рестриктивна монетарна политика, Феномен кашњења, Подгорица, стр. 17;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

БДП.

У том смислу се на макро нивоу могу извући следећи закључци:<sup>8</sup>

1. Експанзивна монетарна политика може значајно да допринесе уклањању већ настале рецесије или спречавању рецесије и незапослености;
2. Експанзивна монетарна политика примарне ефекте има на интерну економију, у недовољно развијеној привреди, односно на екстерну економију (платни биланс) у развијеним земљама;
3. Експанзивна монетарна политика се данас спроводи не само снижавањем каматне стопе, него и много еластичнијим инструментима;
4. Повећање количине новца у условима стабилних цена се може користити као метод стимулације пораста производње и запослености.

Једна од основних контроверзи у спровођењу монетарне политике се односи на то да монетарна политика мора да жртвује стопу раста и стопу запослености како би очувала монетарну стабилност. Цена смањивања инфлације може се посматрати кроз незапосленост и губљење реалног дохотка, што посебно долази до изражаја у условима када се рестриктивна монетарна политика спроводи континуирано у дужем периоду.

Кејнзијански поглед истиче “New deal” као прекретницу Велике кризе из 1929. године, а јавну потрошњу као главни разлог изласка из депресије и опоравка економије САД. Оправдање за делимични успех ових мера и поновну кризу 1937. године, кејнзијански представници проналазе у недовољном трошењу од стране државе. Поновни пораст потрошње током Другог светског рата је оно што је Америку и остатак света извукло из Велике депресије, истичу представници кејнзијанске теорије. Путем пораста јавне потрошње криза се своди на нижи ниво, доносећи олакшање макар на кратке стазе, као и заобилажење потпуног економског колапса. Из Велике депресије извучене су још неке поуке: не треба подизати стопе

---

<sup>8</sup> Исто, стр. 12;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

пореза, јер би то аутоматски значило мање новца који се издваја за потрошњу. Због тога су Федералне резерве саветовале владу САД 2008. године да ниво пореских стопа остане непромењен.<sup>9</sup>

Напоменимо да је од најниже вредности Dow Jones индекса,<sup>10</sup> 13. новембра 1929. године, па до враћања на ниво пре пада, 23. новембра 1954. године, протекло тачно 25 година.

### **2.2 Неокласична теорија**

Разматрању неокласичне теорије и њене везе са Великом депресијом из тридесетих година прошлог века приступамо оваквим редоследом, управо из разлога што су основни постулати неокласичне економије изнедрили монетаризам, као модерну верзију овог теоријског правца.

Као што је кејнзијанизам свргнуо са престола дотадашњу владавину неокласичне економске школе, тако је монетаризам, са реафирмисаном неокласичном економском теоријом и политиком, завладао нешто касније.

Стога, без улажења у детаљне карактеристике наведених праваца, не би било погрешно закључити да је на економској сцени 20. века владала смена најбитнијих школа, односно суштинских теоријских праваца: неокласичног, кејнзијанског и монетаристичког.

Каква је решења у време кризе, тридесетих година 20. века и уопште у кризним раздобљима, нудила неокласична теорија?

---

<sup>9</sup> Economics of Crisis, Policies: Lessons from the Great Depression, 1929, [www.economicsofcrisis.com](http://www.economicsofcrisis.com)

<sup>10</sup> Dow Jones индекс је један од индекса вредности акција које је створио Charles Dow, уредник Wall Street Journal-а. Створен је како би се могло мерити кретање индустријске компоненте на америчкој берзи акција. То је најстарији тржишни индекс у САД који и данас постоји. Данас се састоји од 30 највећих јавних компанија у САД.

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

Имајмо у виду да је кејнзијанизам пажњу усмеравао првенствено на питање незапослености. Насупрот томе, монетаристи, неокласичари, припадници нове класичне макроекономије, увек су махали паролом “Зауздајте инфлацију!” Стога је неокласична економија окренута агрегатној понуди (са развојем нове класичне макроекономије је то још више дошло до изражаја), не узимајући у обзир агрегатну тражњу као могући фактор детерминације дохотка или запослености, чак и у кратком року.

Ако пођемо од упрошћене претпоставке да је читава економска теорија вишевековни сукоб између *laissez faire*-а и државног интервенционизма, можемо ли повући паралелу између примене ових политика у различитим раздобљима? Није ли управо примена политике слободног тржишта, либерализма, неолиберализма, односно неокласичне, касније нове класичне економије, претходила свим већим кризама капиталистичког доба?

Развој макроекономије, базиране на тржишту, немешању државе и развоју институција у циљу онемогућавања било какве злоупотребе економске политике од стране политичара, био је подстакнут реалним економским кретањима која су указивала да су савремене цикличне флукуације које карактеришу привреде блаже по свом интензитету и краће по трајању, у односу на оне које су биле присутне пре 1980-тих, а нарочито пре Другог светског рата. Подаци о цикличном кретању привреда развијених земаља говоре о продужавању трајања фазе експанзије и скраћењу фазе контракције. У САД-у је просечно трајање фазе експанзије са 25 месеци пре Другог светског рата продужено на 57 месеци, док су фазе контракције са 23 месеца, скраћене на 10 месеци. Продужење фазе експанзије и скраћење фазе контракције још је очигледније у последња два пословна циклуса у САД-у – од новембра 1982. до марта 1991. и од марта 1991. до новембра 2001. Фаза експанзије је у САД-у трајала чак 120 месеци, док је контракција била свега 8 месеци. Велика депресија дотерала је и капитализам и демократију близу тачке уништења и мање или више директно довела до рата. Међутим, у индустријском свету је уследило доба постојаног економског раста, током ког су рецесије биле краткотрајне и благе,



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

а опоравци снажни и трајнијег карактера. Како наводи П. Кругман, крајем шездесетих у Сједињеним Државама већ тако дуго није било рецесије да су економисти почели да држе конференције на тему попут: “Да ли су привредни циклуси превазиђени?”<sup>11</sup>

Све то је навело економисте да верују у свемогућност тржишног механизма и капитализма базираног на њему. Поред кретања у развијеним капиталистичким земљама, важно је подсетити да су протекле деценије довеле до преласка великог броја социјалистичких земаља у тржишне привреде. Тај пораз централистичког социјалистичког система и тријумф капитализма био је још један доказ наводне суперирности економског система базираног на тржишту и рационалном понашању економских субјеката. То је довело до, некада и потпуно неоправдане глорификације капитализма и либералних идеја, а све у покушају да се заувек обезбеди тржишно орјентисано привређивање. У таквим околностима, десила се актуелна глобална економска криза, која је отпочела у САД-у негативним економским кретањима још у јесен 2007. године.

Први показатељи могуће рецесије са којом су се САД суочиле, довеле су кретаоре економске политике у САД-у до нужности промена у вођењу економске политике. Најпре су реаговале Федералне резерве у покушају да обарањем каматне стопе утичу на економску активност. Међутим, врло брзо су се економска кретања још више погоршала, потврђујући Кејнсову тезу о неефикасности монетарне политике снижења каматне стопе у борби против рецесије. Експанзивну монетарну политику пратила је фискална експанзија, у виду неколико економских програма, који су се тicali смањења пореских оптерећења, односно пореских олакшица којима је требало повећати расположиви доходак домаћинстава који остаје на располагању за потрошњу, као и пореске олакшице за инвестирање у нове објекте или опрему. Примењене мере имале су ограничене резултате, а САД су се током јесени 2008. године суочиле са новим таласом кризе, када је постало јасно да је реч о глобалној

---

<sup>11</sup> Кругман П. (2010), Повратак економије депресије, Хеликс, Смедерево, стр. 15;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

кризи која се по својој оштрини и простору који је обухватила може поредити са Великом економском кризом из 1930-тих.

Мере економске политике које се примењују у већини земаља наводе на закључак о краху неолибералне доктрине у економији, као основе за вођење економске политике, као и о непходности повратка државне интервенције и кензијанских постулата.

### **3. Криза земаља Латинске Америке 1980-их година**

Латино-америчка дужничка криза је почела 1982. године када министар финансија Мексика објављује да земља више не може да сервисира свој дуг. Чим је криза почела, ММФ је понудио земљама Латинске Америке програм који је укључивао структурно прилагођавање, дерегулацију и промоцију извоза.<sup>12</sup> Jeffrey Sachs<sup>13</sup> наводи да је у периоду од 1979-1981. године дошло до неограниченог протока капитала у земље у развоју. Схватање да је кредитирање земаља безбедно, зато што државе не могу банкротирати, довело је до презадужености Латинске Америке. У случају корпоративне презадужености банке могу посегнути за имовином компанија у виду хипотеке, што је много теже у случају задуживања држава.<sup>14</sup> Током кризе владе земаља дужника биле су усмерене на примену економских реформи ММФ-а и Светске банке. Препоруке Светске банке су укључивале: улагања у основно образовање и здравство, побољшање пословне климе смањењем државне интервенције у области цена, дерегулацијом приступа тржиштима, унапређењем инфраструктуре и побољшањем правног система, затим, отклањање тарифних и нетарифних баријера ради отварања трговине и привлачења

---

<sup>12</sup> Kapstein E. (1994), *Governing the Global Economy: Chapter 4*, Cambridge, Harvard University Press, стр. 90;

<sup>13</sup> Sachs J. (1989), *Developing Country Debt and Economic Performance, Volume 1: The International Financial System*, The University of Chicago Press, стр. 255;

<sup>14</sup> Rose A., Spiegel M. (2009), *Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis*, Giddy I. (1994), *Global Financial Markets*, Lexington, D.C. Health and Company, стр. 297-315.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

инвестиција, као и основне мере макроекономске политике, укључујући дужнички менаџмент, монетарну политику усмерену на инфлацију и омогућавање приватних уштеда и инвестиција.

Крајем 70-их година прошлог века, мексичка економија се налазила у периоду вртоглавог успона, подстакнутог открићима нових налазишта нафте, њеном високом ценом, као и огромним зајмовима страних банака. У време захукталог економског развоја и огромног прилива новца, мало је људи приметило знаке упозорења. Повремено би се појавиле приче о назнакама финансијских проблема, али општи утисак је био да Мексику, и уопште Латинској Америци, не прете значајни финансијски ризици. Ову самоувереност могуће је и бројчано исказати: мексичке обвезнице су још и у јулу 1982. године вределе незнатно мање од обвезница које се сматрају сигурном инвестицијом, као што су обвезнице Светске банке, што указује да су инвеститори процењивали како је занемарљив ризик да Мексико неће платити дуговања на време.<sup>15</sup>

Само месец дана након овако позитивних процена, мексичка влада се обраћа министру финансија САД, уз назнаку да Мексико више не може испуњавати своје уговорне обавезе. Уз хитне зајмове од стране Владе САД и међународних агенција, попут Банке за међународна поравнања, затим, уз репрограмирање исплате дугова и зајмове банака, већина земаља Латинске Америке успела је да избегне потпуно неизвршење финансијских обавеза. Цена овако тесно избегнуте финансијске катастрофе била је тешка рецесија, праћена спорим привредним опоравком. Средином осамдесетих година, реални приход по глави становника у Мексику био је нижи него 1981. године, а реалне плате биле су 30 посто ниже него пре кризе (због високе инфлације од преко 70 посто током претходне четири године).

Многи латиноамерички економисти су до средине осамдесетих напустили етатистичка схватања педесетих и шездесетих година у корист Вашингтонског

---

<sup>15</sup> Кругман П. (2010), Повратак економије депресије, Хеликс, стр. 34;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

консензуса – схватања да се раст најбоље постиже чврстим буџетом, ниском инфлацијом, дерегулацијом тржишта и слободном трговином. У Мексику су ови принципи спроведени у праксу, и то најдраматичније у погледу радикалног ослобађања трговине. Царине су смањене, док је број артикала, за чији је увоз била потребна владина дозвола, такође, драстично смањен. Проблем дуга решен је, макар на психолошком плану, отписом дела неизмирених дуговања (кроз тзв. Брејдијеве обвезнице мање номиналне вредности, назване по тадашњем америчком министру финансија, Николасу Брејдију). Са друге стране, предложено је да Мексико потпише споразум о слободној трговини са САД и Канадом. Као и у случају Споразума о смањењу дуга, North American Free Trade Agreement – NAFTA је највећи значај имао на психолошком пољу, као тзв. прекретница успорених привредних кретања.

Између 1981. и 1989. године, годишња стопа мексичког привредног раста била је само 1,3 посто, знатно иза стопе природног прираштаја, па је приход по глави становника био знатно нижи него 1981. године.<sup>16</sup>

Криза из 80-их година је требало да пружи поуку владама развијених земаља да морају осигурати стабилност међународног финансијског система и одржати поверење у исти.<sup>17</sup> Владе земаља дужника су, са друге стране, одговорне за фискална, монетарна и трговинска прилагођавања како би осигурале враћање дуга и одржале токове капитала неопходне за даљи развој. Неусклађеност и несигурност на било којој страни доводи до катастрофалних размера економске кризе, која у почетним фазама има предзнак чисте дужничке кризе.

### **3.1 Вашингтонски консензус као мера ММФ-а**

Вашингтонски консензус садржи десет ставова, који представљају основне принципе на које су владе земаља Латинске Америке биле упућене у вођењу

---

<sup>16</sup> Исто, стр. 45;

<sup>17</sup> Giddy I. (1994), *Global Financial Markets*, Lexington, D.C. Health and Company, стр. 297-315.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

економске политике (пошто је превасходно био намењен решавању криза у овим земљама). То су следећи ставови:<sup>18</sup>

- финансијска дисциплина (дефицит буџета не сме бити велики и мора да се покрије без коришћења инфлаторних пореза),
- пореска реформа (ширење пореске основице и снижавање пореских стопа),
- финансијска либерализација (инсистирање на тржишним каматним стопама)
- јединствени девизни курс,
- либерализација трговине (смањење царинских стопа и кретање у распону од 10-20%),
- директне стране инвестиције (укидање свих баријера и исти третман страних и домаћих фирми),
- приватизација,
- дерегулација предузетништва,
- јачање конкуренције и
- право власништва.

Један од основних узрока криза последњих деценија био је недостатак државне интервенције, односно финансијска либерализација, у смислу недовољне регулације банкарских и финансијских институција од стране влада. Многе земље су примењивале правила Вашингтонског консензуса, који промовише финансијску либерализацију, како би се омогућио што једноставнији кредитни и новчани проток ка земљама у развоју. Иако је, макар привидно, овај принцип функционисао у условима латино-америчких привреда, у многим другим земљама дао је катастрофалне резултате.

У случају кризе земаља Латинске Америке брзо реаговање САД и монетарних

---

<sup>18</sup> Williamson J. (2004), A Short History of the Washington Consensus, From the Washington Consensus towards a new Global Governance, Fundacion CIDOB, Barcelona, стр. 3-4;  
Стоиљковић С. (2009), магистарска теза: Национална економија у условима глобализације, Ниш, стр. 111;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

институција било је од пресудног значаја за опстанак презадужених привреда. Излазак из кризе није био резултат добро осмишљеног плана, већ се радило о хитној новчаној ињекцији земљи, која је хтела-не хтела, морала да усвоји болне економске мере ММФ-а, како би повратила поверење тржишта. Како многи економисти касније наводе<sup>19</sup> - није било доброг разлога да се претпостави како би таква стратегија и следећи пут дала резултате. Зато нико није био спреман за избијање нове кризе у Азији пар година касније, ни за неуспехе покушаја да се из азијске кризе изађе на исти начин као у случају латино-америчке.

### **4. Азијска криза 1990-их година**

Почетком 90-их година азијске земље су постале изузетно привлачно тржиште за инвестиције. Прилив приватног капитала у земље у развоју 1990. године је износио 42 милијарде долара, а званичне агенције попут ММФ-а и Светске банке финансирале су више инвестиција у земље Трећег света од свих приватних инвеститора заједно. Ипак, прилив новца од званичних институција се смањује до 1997. године, али прилив приватног капитала се упетостручује и достиже 256 милијарди долара. Дошло је до преусмеравања инвестиција из подручја Латинске Америке, посебно Мексика, у привреду Југоисточне Азије, нарочито након 1994. године. Према речима Џ. Штиглица, криза је изненадила многе посматраче, јер је непосредно пред кризу чак и ММФ предвидео јак раст. Наиме, током претходне три деценије Источна Азија је, не само имала бржи раст и боље резултате у смањивању сиромаштва него било који други регион у свету (у односу на земље у развоју и на развијене земље), већ је тај раст био и стабилнији него у другим земљама.<sup>20</sup>

Како је из иностранства пристизало све више зајмова, резултат је била огромна кредитна експанзија, која је покренула талас нових инвестиција. Одређене

---

<sup>19</sup> попут Џозефа Штиглица и Пола Кругмана

<sup>20</sup> Штиглиц Џ. (2002), Противречности глобализације, СВМ-х, Београд, стр. 102;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

инвестиције су имале форму грађевинских инвестиција, углавном у градњу пословних и стамбених објеката, али било је и обиља шпекулација, највише са некретнинама и акцијама. На удару се први нашао Тајланд. Вртоглави раст инвестиција, заједно са скоком потрошње услед новонасталог повећања куповне моћи, довео је до пораста увоза, што је, сходно томе, имало за последицу смањену конкурентност тајландског извоза. Резултат је уследио у виду огромног трговинског дефицита.

Када је тајландски и малезијски дефицит порастао на 8 процената БДП-а, све је више било јасно да азијским земљама прети криза, каква је погодила Латинску Америку, непуну деценију пре. Докле год су цене некретнина и акција вртоглаво расле, чак и сумњиве инвестиције изгледале су перспективно.<sup>21</sup> У том тренутку, надувавање новчаног и кредитног балона централна банка могла је да спречи само одустајањем од фиксног курса, што би значило пораст националне валуте, бахта. Међутим, смањен прилив страних зајмова био је проблем и за централну банку. Супротно мерама које је спроводила у зачетку експанзије страних кредита, Банка Тајланда је у циљу спречавања вредности националне валуте, мењала доларе и јене за бахте, јачајући на тај начин сопствену валуту. Ипак, Банка Тајланда није могла неограничено да повећава понуду домаће валуте. Тајландска влада је била неодлучна – подићи камате, што би додатно обесхрабрило инвестиције или престати с куповином бахта и пустити да курс иде својим током. Како би се спречио даљи пад валуте, централна банка је морала да купује још више бахта, даље исцрпљујући своје девизне резерве, што је све водило уверењу да ће пре или касније доћи до девалвације домаће валуте. Иако се претпостављало да ће вредност бахта морати да падне за око прогнозираних 15 процената, наставило се даље срозавање валуте.

Неколико месеци касније, Индонезија се нашла у још горој ситуацији у односу на остатак Југоисточне Азије. Криза, наиме, није захватила само Југоисточну Азију,

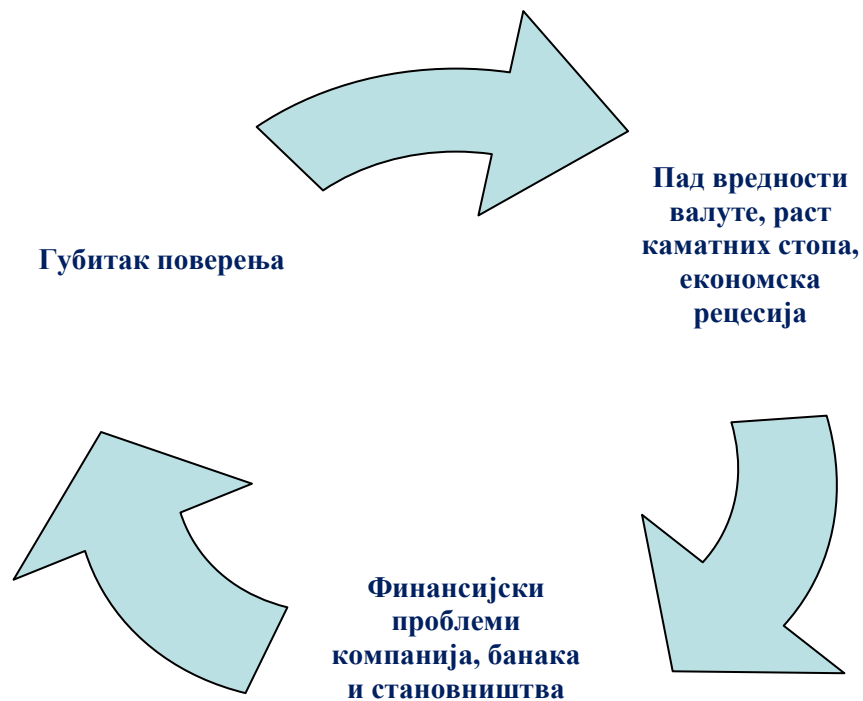
---

<sup>21</sup> Кругман П. (2010), Повратак економије депресије и светска криза 2008., Хеликс, Смедерево, стр. 89;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

већ је стигла све до Јужне Кореје, удаљене привреде чији је БДП био дупло већи од БДП-а Индонезије, а три пута већи од тајландског.<sup>22</sup> Зашто су привреде азијских земаља биле у овој мери подложне разарујућој кризи? Оне су постале рањивије делимично зато што су отвориле своја финансијска тржишта одједном. То је условило и огромно задуживање према страним кредиторима. Зачарани круг губитка поверења и финансијског пропадања водио је само још већем губитку поверења и у још већу кризу.

**Слика 2: Зачарани круг финансијске кризе**



Извор: Кругман П. (2010), Повратак економије депресије и светска криза 2008., стр. 94.

Након азијске финансијске кризе 90-их година, јавиле су се две врсте препорука које би могле бити имплементирание како би се избегла оваква врста финансијске кризе у будућности. Прва група економиста је сматрала да су неразвијене економије и финансијске институције у земљама у развоју заслужне за кризу и да се у овим земљама морају извршити измене у финансијском сектору. Друга група је

<sup>22</sup> Исто, стр. 97



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

азијску кризу посматрала као феномен проузрокован нестабилном природом финансија, која се може испољити у било ком делу света. Како се касније испоставило, лекције и препоруке друге групе постале су применљиве и у условима тренутне глобалне кризе. Кругман закључује да је азијска финансијска криза потпуно другачија од претходних криза, из разлога што није изазвана фискалном неравнотежом. Азијске привреде су постале рањивије делом зато што су отвориле своја финансијска тржишта – зато што су, уствари, постале боље, а не лошије тржишне економије. Делом је разлог повећане рањивости и то што су новостечену популарност искористиле за огромно задуживање према спољном свету. Ти дугови су додатно отежали зачарани круг губитка поверења и финансијског пропадања које води још већем губитку поверења и још дубље у пропаст.<sup>23</sup> Повезаност тржишта, како робних, а у још већој мери финансијских, била је погубна за азијске земље у време избијања кризе. Не постоји бољи тренутак за скретање пажње на значај питања побољшања међународне финансијске архитектуре од оног у условима кризе, каква се догодила у Азији 90-их година и каква се догађа данас у читавом свету.

### **5. Основни индикатори кризе према Сигналном методу Kaminsky-Reinhart**

Бавећи се тематиком светске економске кризе, истраживачи полазе од дефинисања кризног стања у привреди. У том смислу, неопходно је кренути од питања да ли је реч о суочавању са кризом или изолованим инцидентом.

У досадашњим покушајима откривања економских показатеља који би могли указати на могућност избијања валутних или банкарских поремећаја, можемо издвојити два кључна приступа: традиционални и новији сигнални приступ. Први проучава платно-билансне поремећаје и најчешће покушава економетријским тестовима утврдити корене валутне кризе. Традиционалним приступом се сматрају радови са квалитативним описом догађаја који претходе кризи (без тестирања утицаја појединих

---

<sup>23</sup> Кругман П. (2010), Повратак економије депресије и светска криза 2008., Хеликс, стр. 101;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

варијабли), затим разни параметарски и непараметарски тестови утицаја појединих варијабли на валутну стабилност, као и разне процене вероватноће појаве валутне кризе на основу експлицитног теоријског модела. Иако је већи део радова усмерен на испитивање узрока валутних поремећаја, у новије време се појављују студије које откривају сигналне индикаторе банкарских криза.

Већина економиста се слаже да постоје индикатори, који стоје у корелационом односу са појавом финансијске кризе. Одређени показатељи могу бити субјективни, док су други лако мерљиви и могу се исказати економском терминологијом. Kaminsky и Reinhart<sup>24</sup> сачинили су обимну студију о показатељима кризе, која за резултат има листу индикатора који се повезују са финансијском кризом, а укључују: M2 мултипликатор, рацио домаћих кредита наспрам номиналног бруто домаћег производа, реалну каматну стопу на депозите и рацио каматних стопа на кредите и депозите. Исти аутори као проширене индикаторе кризе наводе: регулаторне и мониторинг структуре, микро-ниво транспарентности, ниво транспарентности државе, тип финансијске отворености, окружење у коме се финансијска отвореност одвија, политичку ситуацију, тренутни буџетски и фискални дефицит, ниво инфлације, ниво државног дуга, курс националне валуте, величину финансијског сектора у односу на реални сектор и величину банака. Остали показатељи би се односили на реалне каматне стопе, услове трговине, резерве, ниво извоза и цене акција.

Иако нема једнозначног одговора на питање који су индикатори криза најпоузданији, најчешће се у радовима спомињу: међународне резерве, реални курс, кредитна експанзија, кредитирање јавног сектора и стопа инфлације у земљи. Камински и Рејнхарт, аутори Сигналног метода, анализирају укупно 76 валутних криза, које су се појавиле у периоду од 1970-1995. године, на узорку од 15 земаља у развоју и 5 развијених индустријских земаља. На основу искуства у анализи валутних криза и степена доступности података, аутори издвајају одређене индикаторе и сачињавају

---

<sup>24</sup> Kaminsky, G.L., Reinhart, C.M., Vegh, C.A. (2003), The Unholy Trinity of Financial Contagion, Journal of Economic Perspectives 17(4), стр. 51-74.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

листу од 15 поузданих економских показатеља.

**Табела 3: Потенцијални индикатори валутне кризе**

1. девизне резерве
2. увоз
3. извоз
4. услови трговине
5. одступање индекса реалног курса од тренда (%)
6. разлика између домаћих и страних реалних каматних стопа на депозите
7. новчана равнотежа
8. новчани мултипликатор (M2)
9. кредити/БДП
10. реалне пасивне каматне стопе
11. однос номиналних активних и пасивних каматних стопа у земљи
12. стање депозита у комерцијалним банкама
13. M4/међународне резерве
14. индекс БДП
15. индекс цена акција

Извор: Kaminsky, Lizondo i Reinhart (1997)

На овај начин одабране индикаторе аутори смештају у сигнални хоризонт од 24 месеца пре избијања кризе. Индикатор даје сигнал увек када значајније одступа од свог тренда изнад или испод одређеног прага (границе). За сваки појединачни индикатор и сваку појединачну земљу из узорка, утврђују се оптималне границе одступања од средње вредности. Границе се одређују тако да се постигне равнотежа између ризика добијања погрешних сигнала и ризика занемаривања и пропуста тачних сигнала у случају када криза стварно наступа.

Помоћу матрице која служи за проверу успешности сваког појединог индикатора, аутори израчунавају кључне показатеље. У посматраном раздобљу различити су индикатори успели "погодити" 70% од укупно 76 криза колико их је било у свим земљама узорка заједно. То значи да су индикатори произвели барем један тачан сигнал у претходна 24 месеца за око 70% посматраних криза. Аутори закључују да индекс реалног курса има најбољи учинак са највећим постотком тачних сигнала (25%), следе међународне резерве (22%), M2/међународне резерве (21%), M2

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

мултипликатор (20%), извоз и цене ХоВ (17%), док се најслабијим индикатором показао увоз (свега 9% тачних сигнала).

На бази претходно изнетих инструмената долази се до закључка да је утврђени “lead-time,” односно број месеци појаве првих сигнала пре избијања кризе, прихватљив у случају свих 15 посматраних индикатора. У просеку се први сигнали јављају између 12 и 18 месеци пре избијања кризе. Најдужи “lead-time” од 17 месеци имају реални курс и реална каматна стопа, што поново потврђује изузетну прогностичку снагу варијабле реалног курса при сигнализирању кризе. Следе увоз и новчани мултипликатор са 16 месеци, а најкраћи “lead-time” од 12 месеци исказује варијабла удела кредита у бруто домаћем производу.

### **5.1 Примена Сигналног метода у анализи кризе у азијским земљама**

Према резултатима анализе Светске банке<sup>25</sup> из 2009. године одређене специфичности могу указати на надолazeћу кризу банкарског сектора. У таквом случају јавља се период веома високе интернационалне мобилности капитала и експанзија броја финансијских институција. Незапосленост се повећава, док ниво државног дуга достиже веома високе вредности. Комбинација оваквих фактора сигуран је показатељ да је криза на помолу.

Иако већина економиста тражи разлике које су се испољиле у различитим кризним периодима прошлог века, Камински и Рејнхарт проналазе сличности које би повезале кризу у азијским земљама са ранијим кризама, пре свега, са оном која се догодила свега неколико година пре у земљама Латинске Америке. Финансијске и банкарске кризе често иду руку под руку. У многим случајевима, нарочито у новијој историји, банкарске кризе су претходиле финансијским кризама. Аутори Сигналног метода закључују да до кризе долази зато што држава финансира фискални дефицит штампањем новца до те мере да прекомерни кредитни раст

---

<sup>25</sup> [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

доводи до колапса фиксног режима девизног курса. У том смислу, свакако да најновија криза није по први пут резултат подешавања каматних стопа у САД, у циљу промоције раста, што на крају и доведе до кризне ситуације. Са друге стране, није занемарујућа и улога банкарског сектора. Финансијске институције у одређеном тренутку постају немарне и преузимају на себе прекомерни ризик, убеђене да ће Федералне резерве спречити евентуални финансијски колапс, у условима америчке привреде. Лака доступност кредита, у комбинацији са претпоставком да ће цене некретнина наставити да расту, охрабрује многе на коришћење кредита које себи не могу да приуште. Дакле, финансијски сектор расте веома брзо у односу на реални сектор. Проблем настанка актуелне кризе није у неликвидности, већ у превеликом ризику, многобројним финансијским иновацијама, аутоматском одобравању кредита и вишеструкој секјуритизацији. Почев од 2005. године, секјуритизација је постала манија.<sup>26</sup> Инструменти се мењају, али последице су, нажалост, по интензитету сличне као и у случају претходних криза. Али, вратимо се кризи у земљама Азије, 90-их година прошлог века.

Азијске земље су пре кризе биле у периоду бума – како инвестиционог, тако и општег економског. Успешно су стабилизовале инфлацију, уживајући суфицит у свим плаћањима. Нико није ни обраћао пажњу на мањкавости финансијског система – слабу регулацију и супервизију банака. Тако су се проблеми банкарског сектора интензивирали, подривајући способност централних банака да одрже стабилност курса националних валута. На овај начин се описује не само криза у азијским земљама већ и криза у Чилеу, настала 1982. године. Стога се не смеју занемарити поуке свих катаклизмичних економских стања из прошлости. Управо су се највеће економске кризе догађале у периодима просперитета привреде (“at the peak of activity”), када су економисти почели да занемарују циклично кретање економија, негирајући негативне фазе, односно фазе пада привредне активности. Како Камински и Рејнхарт наводе, азијска криза, као и криза земаља Латинске

---

<sup>26</sup> Soros G. (2008), The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What it Means, PublicAffairs, стр. 17;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Америке, подсећа нас да убрзани проток капитала у одређеним тренуцима може постати нешто од “превише доброг.” Баш то превише добро, превише убрзано и интензивирање довело је до изненадног слома многих привреда. Или не тако изненадног?

Одређени сигнали су се у привредама Азије појавили у периоду од 24 месеца пре избијања кризе. У Филипинима је реч о чак 59 сигнала, Тајланду – 50, Малезији – 36 сигнала. За разлику од наведених земаља, у привреди Индонезије је забележено свега 6 сигналних показатеља. Као најпоузданији показали су се следећи индикатори: међународне девизне резерве, реални курс, домаћи кредити, кредитирање јавног сектора и стопа инфлације. Нешто нижу оцену успешности, мада не занемарљиву, имали су трговински биланс, извоз, раст новчане масе, реални раст БДП и фискални дефицит.<sup>27</sup>

### **6. Кредитирање земаља у развоју као програм ММФ-а и Светске банке**

Међународни монетарни фонд је настао на рушевинама златног важења. Поремећаји, настали као последица Првог светског рата, означили су крај система златног важења. То је био механизам либералистичке епохе капитализма, класичног “laissez-faire-a”, па је и могао да функционише само у либералистичкој фази капитализма. Већ у време израстања монопола, концентрације и државног дирижизма, почиње да наилази на тешкоће. После Првог светског рата капиталистичке земље се суочавају са све израженијим интервенционизмом, нарочито након Велике економске кризе 1929-35. У жељи да преброде тешкоће, настале после економске кризе, све земље прибегавају низу интервенционистичких мера, које доводе до потпуног валутног хаоса. Основне карактеристике овог времена су – честе девалвације, флукутирајући курсеви, квантитативна девизна ограничења, праћена обуставама плаћања, бегом капитала и губљењем поверења у

---

<sup>27</sup> Kaminsky, G.L., Reinhart, C.M., Vegh, C.A. (2003), The Unholy Trinity of Financial Contagion, Journal of Economic Perspectives 17(4)

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

плаћања. Било је јасно да је неопходно постојање јединственог међународног монетарног система, као битне претпоставке успешног одвијања светске трговине и плаћања, као и да тај нови систем мора уважавати нове односе у међународној привреди после завршетка Другог светског рата. Појавила су се четири плана за организацију међународног монетарног система:<sup>28</sup>

- 1) британски,
- 2) амерички,
- 3) француски,и
- 4) канадски.

Највећу пажњу су изазвала прва два плана, чији су креатори били Ј. М. Кејнес и Н. D. White. Кејнс се залагао за стварање Међународне клириншке уније, која би била врста светске банке или установа за компензацију, где би се међународна плаћања узајамно пребијала путем специјално креираног новог валутног средства, названог банкор. У основи Кејнсовог плана лежи замисао да Унија, полазећи од стања великих дефицита у платним билансима већег броја земаља чланица, усклађује те дефиците с вишковима, којима су располагале друге земље и тако, путем кредитних односа, одржи стање равнотеже и задовољавајуће ликвидности у међународном монетарном систему.<sup>29</sup>

Вајтов план је предвиђао оснивање Стабилизационог фонда, као међународне монетарне установе, чији би циљ био одржавање стабилности девизних курсева. Валутни паритети би се исказивали у међународној монетарној јединици јунитас, чија је вредност била 8,91 грам чистог злата, односно 10 долара. Средства Стабилизационог фонда би се формирала уплатама квота, и то у злату, националним валутама и хартијама од вредности. Земље чланице би, у случају дефицита, могле добити позајмице у замену за националну валуту до износа од 25% квоте у току године, док би укупно задужење износило 100% квоте.

---

<sup>28</sup> Ђокановић Т. (1994), Међународни економски односи – промене на прагу 21. века, Економика и Институт економских наука, Београд, стр. 48;

<sup>29</sup> Исто, стр. 49;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Заједнички циљ оба плана је био да новац, добијен од продаје робе може бити употребљен за куповину било које друге робе, што је подразумевало конвертибилност новца. Једино што се Кејнс залагао да то буде клириншки новац, а Вајт да то и даље буде злато. Чињеница је да су САД у то време поседовале око 2/3 светских резерви злата. Онда је разумљиво зашто је Вајтов план усвојен, из чега се може наслутити и рани утицај велесиле на сва међународна привредна кретања, као и то ко ће у даљој будућности одређивати правила економске игре.

Првобитна, Кејнсова, замисао о улози ММФ у привредним кретањима, односила се на стабилизацију економских односа, али уз праћење и активно мешање државе и њених институција. Данашњи став који заступа Фонд, односи се на потпуну либерализацију. Да ли је то могуће у савременим условима? И да ли уопште може систем савршеног, слободног, отвореног тржишта да функционише баш као што му назив говори – тако савршено? Ако је одређена земља у кризи, зар треба препустити све невидљивој руци тржишта, која ће можда увести привреду у још веће недаће? Управо се проповедници либерализације не придржавају овог концепта. Зар је онда потребан већи доказ његове неисправности?

Оно што данас две највеће међународне финансијске институције предлажу земљама у развоју не би се чак могло ни назвати предлогом. То је наметање сопствене воље, замена колонијалних односа новом врстом прикривене жеље за доминацијом у светским кретањима. Сигурно је да многе земље не би успешно изашле из кризе да није уследила помоћ наведених институција. Али, како се понашати у односу на њихове, често нелогичне, савете, и да ли их треба слепо пратити? Јер, са специфичностима једне економије, културе, и уопште једне земље, боље су упознати економисти те земље, од изасланика ММФ-а, који ће на упознавање са истим потрошити неколико недеља. У којој мери су уважене разлике међу привредама? Пракса Међународног монетарног фонда је да свакој земљи намеће исте мере, не обазирјући се на чињеницу да су услови драстично различити од земље до земље, нити на мишљења која долазе из земље клијента.



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Међународни монетарни фонд је створен да спречи велике депресије, делимично позајмљивањем новца земљама у рецесији и вршењем притиска на њих да усвоје експанзионистичке политике, као што су дефицитна потрошња и мале камате, тако да би наставили да купују производе својих суседа. Временом се његова мисија развила у обрнуто: постао је дугорочни менаџер привреда земаља у развоју, слепо посвећен горком леку уговарања, без обзира на то која је болест у питању. Његово формирање је било признање да тржишта понекад раде несавршено, али је он постао шампион тржишног примата у свим ситуацијама, понављајући глас Вол Стрита и Министарства финансија САД, које више занима да се кредиторима отплате дугови, него да служе сиромашнима.

Да би се добила помоћ од стране ММФ-а, морају се прихватити одређена правила. Наравно, та правила, односно конкретно политику засновану на тржишном фундаментализму, намеће сам фонд. Уколико се не прихвати предложени програм развојне политике, даља помоћ бива ускраћена, а све уз назнаку да је дата држава скренула са “правог пута”, како наводи Џозеф Штиглиц,<sup>30</sup> који је и више него упознат са овом тематиком, захваљујући сопственом искуству и раду у Светској банци. Често је програм који се препоручује земљама у развоју сасвим неприлагођен тренутној ситуацији у истим. Фискална строгост, приватизација и либерализација тржишта су можда наишле на позитивне резултате у Латинској Америци, али било је погубно исти рецепт преписати привреди у транзицији, као што је била Русија. Јер, као што Штиглиц наводи – свако време и свака земља се разликују. Зато, са посебном пажњом треба размотрити сваку привреду понаособ. Насупрот општим проблемима, свака економија је посебни ентитет, са својим специфичностима. Ако се то занемари, успешни потези, примењени у сасвим различитим условима, постаће ништа друго до лоше копије и продубљивачи криза.

---

<sup>30</sup> Џозеф Штиглиц је највише о ММФ-у, Светској банци, као и негативном утицају ових институција на привреду земаља у развоју и транзиторне економије, писао у делу “Противречности глобализације.”

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Занимљиво је да одређена држава, уколико није приморана сопственом економском ситуацијом, неће следити смернице ММФ-а и Светске банке тек тако, без логичне процене исправности таквих савета. Додуше, ту привилегију за сада имају само САД, које независно од ових институција доносе одлуке. На пример, ММФ је патио је инфлацијске параноје, чак и када су се САД суочавале са вишедеценијски најнижим стопама инфлације. Фондов рецепт је стога био предвидљив: подигните каматне стопе да бисте успорили економију. Да су послушале савет ММФ-а, САД не би током деведесетих доживеле тзв. економски бум који је донео до тада највећи просперитет и омогућио земљи да свој обимни буџетски дефицит преокрене у значајни вишак. САД су могле тако да поступе без ризика да буду кажњене зато што нису зависиле од ММФ-а или других донатора за помоћ. Али сиромашне земље широм света немају ту срећу.<sup>31</sup>

### **6.1 Азијске земље и продубљивање кризе**

Источноазијска криза је претходила кризи у Русији. У Источној Азији три деценије уназад бележен је пораст дохотка, унапређење животног стандарда, смањење незапослености. Током претходне три деценије Јужна Кореја је уживала изванредан привредни раст без значајнијих инвестиција. Раст се заснивао на сопственој штедњи земље и на њеним сопственим фирмама којима су управљали домаћи људи. Тој земљи нису били потребни фондови са Запада и она је демонстрирала један алтернативни пут за увоз модерне технологије и приступ тржиштима.<sup>32</sup> Јужна Кореја је знала да ће одређени степен либерализације или дерегулације тржишта финансија и капитала бити неопходан. Али, начињен је план поступне либерализације. Трезор САД је имао другачији став, захтевао је брзу либерализацију. Негативне последице таквог захтева биле су немерљиве по привреду Јужне Кореје. Политике Вашингтонског консензуса су минимизирале улогу влада, а у Источној Азији владе су имале огроман значај у усмеравању тржишта. То је била основа успеха ових земаља у претходном тридесетогодишњем

---

<sup>31</sup> Штиглиц Ц. (2002), Противречности глобализације, СВМ-х, Београд, стр. 61;

<sup>32</sup> Исто, стр. 101-108;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

периоду. Како Штиглиц оцењује, пребрза либерализација тржишта финансија и капитала је, вероватно, био појединачно најзначајнији узрок криза, мада су и погрешне политике појединих земаља имале своју улогу. ММФ данас признаје одређене грешке, мада не све. Многе од одлука са данашњег становишта можемо сматрати својеврсним економским експериментом, а последице су биле далекосежне, и нажалост нису биле само економске, већ и социјалне.

Након колапса бата, новчане јединице Тајланда, није одмах уследила помоћ, услед несхватања озбиљности ситуације од стране ММФ-а, па чак и тадашњег председника САД, Клинтона. Када је уочена претња проширења кризе и на остале земље, уследили су савети сасвим супротни стању у Источној Азији. Лидери азијских земаља сматрали су да је “врућ новац који је долазио са либерализацијом тржишта капитала извор њихових проблема.”<sup>33</sup> Предосећали су да ће политике ММФ-а само погоршати и овако негативна кретања у привреди. Ипак, уплашени повлачењем међународног капитала и реакцијом ММФ-а, лидери као и министри финансија азијских земаља нису предузимали акције, за које су сматрали да би побољшале положај сопствених економија, а које су биле супротне ставовима Фонда. Да су савети Фонда били сасвим погрешни, откриће се нешто касније, када криза захвати и остале земље, и изазове готово глобалну економску кризу.

Међународни монетарни фонд је применио исти програм који је можда био делотворан када је била у питању криза у Латинској Америци, али у Источној Азији су сасвим супротне околности владале, па је логично зашто су тим програмом изазвани ефекти супротни очекиваним. Кризе у Латинској Америци су изазване превеликом потрошњом влада и лабавим монетарним политикама које су довеле до високе инфлације и дефицита. Док је у Латинској Америци било неопходно смањење вишка тражње, у азијским земљама проблем је био недовољна тражња, имајући у виду очекивану рецесију. Ограничавањем тражње стаће би се само погоршало. У азијским земљама владе су имале вишкове, инфлација је била

---

<sup>33</sup> Исто, стр. 105;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

на ниском нивоу, једино су корпорације биле презадужене. При тако високом нивоу задужености, наметање високих каматних стопа је било кобно по ове привреде. Чини се да је најтеже последице за собом оставила примена контракционе политике (политике смањивања привредне активности), коју је, такође, наметао ММФ. Политика “твој сусед просјак” из 30-их година прошлог века, постала је у азијским земљама крајем 90-их нешто још горе – политика “учини себе просјаком”.<sup>34</sup> Земљама је предлагано да, по сваку цену, морају смањити трговински дефицит. Услед немогућности постизања вишка у спољнотрговинској размени путем повећања царина, и услед притиска против девалвације, једино решење је било смањење увоза кроз смањење доходака. Све је то водило привреду у јаку рецесију. Ове мере нису представљале решење проблема, већ су само изазивале још већу кризу која је остварила негативан утицај и на друге, суседне привреде. Рецесија је, такорећи, извожена у те суседне економије. Рецесионе тенденције су се шириле по свету, изазивајући вишеструке последице. Дошло је до пада цена сировина, као што је нафта, што је један од узрочника и, већ споменуте, кризе у Русији.

### **6.2 Негативан утицај мера ММФ-а и Светске банке на привреду Руске Федерације**

Много је земаља, у којима програми ММФ-а и Светске банке нису дали жељене резултате. Уместо стабилизације, често је долазило до још већих криза, јачих налета инфлације, пада животног стандарда, па и социјалних немира. Да ли ММФ није био у дослуху са потребама одређене земље у развоју, или је тврдоглаво форсирао политике, за које је био уверен да ће ублажити кризу, не обазире се на тако честе критике управо тих политика. Реч економиста самих земаља у развоју није ни одјекнула унутар Фонда. Она је занемарена, а у већини случајева није смела ни да одрази мишљење супротно ставу Фонда и Светске банке.

---

<sup>34</sup> Исто, стр. 118-120.

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

У једном тренутку чинило се да се заокружује процес транзиције постсоцијалистичких привреда. Земље Централне и Југоисточне Европе су, уз мање или веће транзиционе губитке, привеле крају трансформацију привредног, правног и друштвеног система. Начињен је искорак у демократско друштво, тржишно привређивање и владавину права. За собом су ове привреде оставиле наслеђе планског система, привидно високе стопе раста, изостанак мотивације и технолошку заосталост. Међутим, смернице међународних финансијских институција, адресиране на решавање проблема транзиторних економија, биле су често неадекватне и сурове. Краткорочне инвестиционе ињекције полу-капиталистичком, полу-социјалистичком организму нису доносиле оздрављење, већ нове болести мутираног система. Модели монетарне стабилизације пресликани су из сасвим другачијих услова (земаља Латинске Америке) и пренети као решење транзиционих проблема постсоцијалистичких држава централног и југоисточног европског блока. Други пацијент лечен је од различите болести истим леком.

Русија је пример земље, која се нашла на путу транзиције од комунизма ка тржишту. Битно је поменути да нису постојали правни оквири ни институције, које би обезбедиле тако брзо увођење тржишног система, какво је предлагао ММФ. У Русији је седам деценија био владајући комунистички систем, у коме су се државне институције, рад предузећа, систем цена, битно разликовали од оних у тржишној економији. Банке нису доносиле одлуке о одобравању зајмова, само су обезбеђивале “фондове”, по захтевима Централне планске агенције. Предузећа, такође, нису доносила одлуке, већ су само произвођила добра са инпутима који су им додељени. Колико треба произвести било је регулисано плански, а не путем усмеравања тржишта. Цене су биле одређене уредбом Владе. Одређене цене, које су се односиле на производе за задовољавање основних потреба, су вештачки одржаване на ниском нивоу, такође и цене енергије и природних ресурса. Међутим, док су у развијеним тржишним економијама законски и регулаторни оквири изграђивани дуже од века, таква институционална основа у Русији је стварана преко ноћи, упоредо са осталим аспектима преласка на тржишни систем. Међународни монетарни фонд је захтевао да се што брже спроведу либерализација

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

и приватизација. Приватизација, либерализација и фискална строгост представљају три тзв. носећа стуба Вашингтонског консензуса (осамдесетих и деведесетих година прошлог века), који је првобитно био намењен за земље Латинске Америке. Према овом документу само оштра финансијска дисциплина, уз дерегулацију и либерализацију привреде, може да покрене економију из стања стагнације и иницира економски раст. Латинска Америка није добила тако велики значај због сиромаштва и намере САД да помогну, него због страха САД и међународних финансијских организација да ли ће успети да поврате уложена средства у земље Латинске Америке. Политика Вашингтонског консензуса темељи се на поједностављеном моделу тржишне економије, у којем “невидљива рука” Адама Смита ради савршено. По том моделу нема потребе за владиним интервенцијама, услед наводне савршености функционисања тржишног система. Међутим, ова политика је у земљама Латинске Америке и дала одређене резултате, јер су ове земље имале одређену тржишну економију са значајним приватним сектором. Већина земаља у транзицији тек успоставља тржишне институције. Ипак, принципи Вашингтонског консензуса су предлагани земљама у транзицији. Сматрало се да је довољно извршити стабилизацију, либерализацију привреде и приватизовати државну имовину, да би се обезбедио стабилан привредни раст. Постојало је претерано веровање у аутоматизам тржишног саморегулисања, али и убеђеност у потребу хитног повлачења државе из економије. Свака либерализација у Русији је изазивала нови налет инфлације. Приватизација је спроведена брзо, и при томе је само довела до огољавања имовине већине предузећа. Корупција је захватила све слојеве, почевши од највиших на власти до нових предузетника који су постајали власници дојучерашњих државних предузећа, по смешно малим ценама. Брза приватизација и либерализација значиле су само једно – још бржи улазак у кризу.<sup>35</sup> Када је постало јасно да је национална валута, рубља, прецењана, није дошло до преко потребне девалвације због страха ММФ-а од новог таласа инфлације. Свакако је већа штета настала одлагањем девалвације и вештачким одржавањем курса. ММФ је одобрио Русији укупан пакет од 22,6 милијарде

---

<sup>35</sup> Штиглиц Ц. (2002), Противречности глобализације, СВМ-х, Београд, стр. 166-169.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

долара. Фонд би обезбедио 11,2 милијарди, Светска банка 6 милијарди, а остатак Влада Јапана. Међутим, након три недеље (пошто је зајам постао оперативан), објављена је девалвација рубље и унилатерална суспензија плаћања. Даљи ток светских економских дешавања се могао наслутити. Каматне стопе су енормно порасле. Последице су осетиле све земље, не само оне у развоју, већ и оне које су се опорављале од криза, као и САД. Званичници ММФ-а су били изненађени новонасталим догађајима. Они су заиста били уверени да ће програм кредита Русији одржати стабилност.

Штиглиц<sup>36</sup> констатује да је Кина применила реформске промене и да је кинески модел тржишног трансформисања привреде дао много боље резултате од руског модела. Боље резултате кинеског модела у односу на руски, поткрепљује чињеницом да је од 1989. па до 1999. године бруто домаћи производ Кине достигао скоро двоструку вредност, а истовремено бруто домаћи производ Русије постао је скоро упола мањи. Бруто домаћи производ Русије 1989. године био је два пута већи од бруто домаћег производа Кине, а 1999. године руски БДП је за једну трећину мањи од кинеског. За разлику од Русије, која је применила транзиторне промене, истиче Штиглиц, Кина је уместо шок терапије, масовне и бесплатне приватизације, каква је била у Русији, прво створила снажан недржавни сектор предузећа у колективном власништву и истовремено стимулисала развој приватног сектора кроз нове инвестиције. Недржавни сектор предузећа, која су у колективном власништву, сличан је друштвеном власништву у СРЈ. Док је улагање у производњу у Русији стагнирало, у Кини је врло брзо расло. Дакле, док је Русија, по саветима ММФ-а, спроводила транзиторне промене и стагнирала, а негде и назадовала, Кина је примењивала реформске промене и напредовала. Кина је занемарила препоруке Фонда, и постигла завидан успех захваљујући томе. Са друге стране, Русија их је прихватила и доживела економски крах. По Штиглицу, основни разлог неуспеха руских реформи налази се у прекомерном веровању економским моделима, узетим из уџбеника. Идеолошка одлука руских

---

<sup>36</sup> Исто, стр. 147;

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

реформатора да што пре раскину са прошлим режимом довела је до уништења скоро свих форми организације друштва. Изградња нових институција, које би биле адекватне тржишним условима, вршена је у Русији методом “шок терапије” и некритичним копирањем западних образаца, што се у руским условима није показало ни приближно успешним као у западним земљама.



*Други део*

**УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ ИЗ  
2008. ГОДИНЕ**

## **1. Глобални оквири кризе**

Када су угледни економисти, попут Џозефа Штиглица<sup>37</sup>, почели да најављују крај кризних кретања за период након 2013. године, нико није био спреман да у то и поверује. Наиме, 2010. године било је извесно да ће криза трајати баш толико – до краја године. Или су нас у то уверавали гласови моћне Америке. Да, криза је требало да траје од 2008. до 2010. године, уз потпуни опоравак до краја исте године. Сетимо се само сценарија опоравка - узлазна линија, циклични тренд са благим кризним периодима пре потпуног опоравка, двогрби тренд са још једним оштрим кризним периодом (али само једним). И, ко данас на својим плећима носи грбу? Да ли они који нису веровали Штиглицовом пророчанству или они који су наивно веровали да се из рецесије може изаћи брзо – брже него давне 1929. године, када је капитализам по први пут стављен на искушење?

Често се питамо зашто је тек актуелна криза добила префикс глобална. Иако се глобализација сматра феноменом 20. века, настанак овог процеса се може везати за много раније историјске периоде. По одређеним схватањима, глобализација почиње самим развојем људске цивилизације. По другим ставовима, то је процес који захвата друштво тек 80-их и 90-их година прошлог века. Ако посматрамо најважније узроке глобализације, тешко је издвојити најважнији, већ је у питању низ промена које су условиле настанак и убрзање овог процеса. Технолошке новине, а посебно напредак у области размене информација и у области комуникација, без сумње играју једну од најзначајнијих улога у настанку и развоју глобализације. Глобализација финансијског тржишта, пребацивање огромних сума новца са једног краја планете на други, организација транснационалне производње, као и други процеси – одличја данашње економије, били би немогући без најсавременије технологије.

---

<sup>37</sup> У часописима попут *Economeast-a*, број 504, јануар 2010. године, стр. 12-13.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Међутим, нису сви имали подједнаке користи од благодети процеса глобализације. Они који су највише зарађивали имали су право највише и да троше и задужују се. Они који су из светског економског левка преусмеравали плодове глобализације у свој кош, имали су право и да загризу горки рецесиони колач. Али, зашто су онда транзиционе земље, сиромашне земље, земље Трећег света, оне које плаћају заједно са изазивачима кризе данак рецесији? Зато што за разлику од досадашњих, великих криза, најновија има предзнак глобалне. Да ли је глобализација била утопија, баш као што је социјализам након урушавања био означен само неуспелом замишљу о владавини радничке класе, функционисању друштвене својине и једнакости неједнаких? Да ли је глобализација вешто смишљен пројекат умрежавања света и преусмеравања економских токова у руке најбогатијих? Да ли је то само пост-хладноратовски модел политичких односа или Хладни рат никада и није престао, већ је себи уприличио још једног учесника, трећег учесника, изазивача неког трећег рата, данас економске природе? На низ оваквих питања, најважнији економисти данашњице покушавају да дају одговор, имајући у виду у којој је мери глобализација незаобилазан савремени економски процес, а у којој је мери послужила једном проценту најбогатије популације да присвоји највећи део светског богатства.

Глобализација је један снажан мит, један моћан дискурс, једна снажна идеја која производи веровање; то је главно оружје у борби против тековина welfare state-a, говорио је Пјер Бурдије.<sup>38</sup> Она растаче битне структуре модерне државности, дајући свим важнијим економским и политичким процесима елемент надржавности. Управо такав, надржавни одговор је потребан надржавној кризи - оној коју смо увезли широм света. Оној која ће расточити структуре надржавности све до неког новог welfare state-a. Јер, такав је процес еволуције, саздан од цикличног кретања и враћања на почетак.

---

<sup>38</sup> Пјер Бурдије, познати француски социолог који је овом питању посветио пажњу у радовима Сигнална светла – прилози за отпор неолибералној инвазији (1999), Противудари I и II, Беда света;

## **2. Најзначајнији узроци светске економске кризе**

### **2.1 Криза хипотекарног тржишта**

У периоду пре кризе, цене непокретности у САД су константно и нереално расле, што је одговарало и банкама и клијентима да лакше добију кредите за рефинансирање постојећих, ако би долазило до тешкоћа у отплати првобитних кредита. Са друге стране, такозвани ценовни балон довео је до тога да су цене некретнина вештачки повећаване у односу на њихову реалну вредност. Куповина некретнина вршена је путем субпримарних (другоразредних) хипотекарних кредита са променљивим каматним стопама и ниским кредитним рејтингом корисника. Међутим, временом је вредност хипотека расла са растом каматних стопа и рефинансирањем кредита, до нивоа који корисници више нису могли да отплаћују. Такве тешкоће у отплати великог броја хипотекарних кредита постале су узрок неликвидности банкарског сектора. Дошло је до колапса инвестиција на тржишту, опште панике и нестанка поверења у банкарски и општи финансијски систем. Хипотекарна криза је била почетак кризе која се пренела широм света, имајући у виду да је велики број хартија од вредности, издатих на основу субпримарних кредита, продат од стране америчких банака у Европи и другим деловима света.

### **2.2 Банкарске иновације – вишеструка секјуритизација**

Пре настанка кризе светских размера, дуже време су учесници на финансијском тржишту користили повољан макроекономски амбијент са високим глобалним растом, ниском инфлацијом и ниским каматним стопама. Са једне стране, растао је дуг, финансиран преко потрошње, док се у другим регионима јављала висока штедња, што је све водило глобалној неравнотежи. Резултат таквог макроекономског амбијента јављао се у виду опште неопрезности и тенденције тражења добити у смеру убрзане размене нових финансијских инструмената.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Важан узрок кризе лежи у потцењивању ризика у финансијском систему. Учесници на финансијском тржишту изводили су закључке о будућим кретањима на основу текућих кретања на финансијским тржиштима и на бази раста реалне економије. Тек када су настале тешкоће у отплати кредита уз нагли пад цена непокретности, многе финансијске институције су схватиле да њихови системи за управљање ризиком нису поуздани.

Основна манифестација финансијске иновације била је невероватна експанзија хартија од вредности базираних на хипотеци и експанзија размене сложених облика финансијских деривата, попут размене кредитног ризика као посебне врсте потраживања. Криза је само потврдила да институционални оквир није пратио брзину промена и појављивања нових финансијских инструмената. Финансијске установе су на основу ризичних хипотекарних кредита емитовале ХоВ и продавале их на тржишту различитим купцима из САД и других држава, и то инвестиционим и пензијским фондовима, банкама, компанијама и другима. У почетку је вредност издатих ХоВ била покривена реалним вредностима имовине. Међутим, по основу великог броја издатих ХоВ или датих кредита, почели су да се појављују софистицирани финансијски деривати, у виду структурних кредитних производа и потраживања (Structural Investment Vehicles), утврђених кредитних свопова (Credit Default Swaps) и колатералних обавеза дуга (Collateralised Debt Obligations). Ове финансијске иновације су размењиване невероватном брзином, уз стално повећање цене имовине, на коју су се сами инструменти ослањали, што је створило знатне празнине у информисаности инвеститора. Сложеност финансијских деривата је злоупотребљена, јер се њихова размена базирала на нереалној вредности имовине, односно хартија од вредности.

Процене ризика банака на финансијском тржишту су биле нетачне. Пошто је финансијска имовина постала сложенија и вреднија, инвеститори су се реосигуравали. Међутим, нови финансијски производи су постали толико компликовани да надлежни органи нису били у могућности да даље рачунају ризик и почели су да се ослањају на метод управљања ризика од стране саме банке. Тако

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

су се и агенције за процену вредности ХоВ почеле ослањати на информације које су добијале од креатора тих вештачких вредности имовине.<sup>39</sup> Резултати пословања банака, фондова и корпорација које су трговале ризичним ХоВ исказивани су по нереалним “надуваним” вредностима, што је омогућавало да се акције даље продају по увећаним ценама, а, такође, нереалне зараде, дивиденде и бонуси су могли бити подељени менаџменту.

### **2.3 Превелико кредитно задуживање**

И поред великих проблема са хипотекарним кредитима и финансијским иновацијама, који се често наводе као главни узроци кризе из 2008. године, финансијски систем (првенствено САД) био је рањив услед високе задужености, а монетарна политика са ниским каматним стопама подстицала је нова задуживања. Високо задужене инвестиционе банке имале су неусклађену рочност кредита и релативно ограничену ликвидност и резерве капитала, а примењивале су књижење имовине по тржишној вредности, прихватајући је као реалну вредност. Глобална економија се заснивала на концепту одржавања краткорочне равнотеже финансијског тржишта, а не на средњорочној и дугорочној одрживости. Нису постојали механизми који би омогућавали банкама да акумулирају средства у периоду просперитета и да их користе за ублажавање потенцијалног шока у условима пада пословања. Зато је недовољна регулатива финансијских тржишта и банкарског система, уз експанзивну монетарну политику са ниским каматним стопама, означена као један од важних узрока актуелне светске економске кризе.<sup>40</sup>

Често се дерегулација финансијских тржишта спомиње као почетак спирале, из које је настао глобални кризни вртлог. Наиме, у глобалној економији новијег датума, склоност ка инвестицијама је потиснула склоност ка штедњи. У

---

<sup>39</sup> Soros G. (2008), The Worst Market Crisis in 60 Years, The Financial Times, January 22;

<sup>40</sup> Хрустић Х. (2009), Светска финансијска криза и државна интервенција у одабраним земљама, Институт за међународну политику и привреду, Београд, стр. 13; прим. Хрустић Х. (2009), Деревулатива као узрок светске финансијске кризе, Рачуноводство, бр. 5-6/2009, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд, стр. 135;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

традиционалној економији становништво је штедело, банке су прикупљале и алоцирале штедњу у инвестиције, предузетници су инвестирали, а држава је кориговала дебалансе понуде и тражње и одржавала равнотежу. У новој економији становништво (традиционално штедњом суфицитаран сектор) је променило модел понашања инвестирајући, пре свега, у некретнине. Тражња за некретнинама је повећала њихову цену што је био стимуланс за даље ширење оваквог понашања. Интересантно је да су банке, такође, ушле у бизнис инвестирања у хартије од вредности. Пошто је штедња нестала, а инвестиције хипертрофирале, банке су релаксирале услове кредитирања и интензивирале активности са кредитним дериватима. Овакво стање је довело до смањења степена хетерогености бизнис модела финансијских посредника што је за последицу имало неадекватну диверзификацију ризика.

Наиме, комерцијалне банке и осигуравајуће компаније су ушле у инвестиционо банкарство, инвестиционе банке су радиле сличне послове као и хед фондови и фондови приватног капитала, а последњи су били веома иновативни у креирању нових (или егзотичних) деривата који су постали предмет трансакција свих финансијских посредника. Високи ризици повезани са узастопном секјуритизацијом коју су обављали финансијски посредници били су фактички игнорисани захваљујући новој филозофији дерегулације на финансијским тржиштима према којој су нови финансијски инструменти третирани као иновације. Додуше, пословање банака је регулисано углавном у делу комерцијалног банкарства, али је инвестиционо банкарство које је хипертрофирало фактички било подрегулисано. Деретулација финансијских тржишта је појачала већ висок апетит за ризик. Ризик је, додуше, узастопним секјуритизацијама хецован, али само привремено. Тако је створена економија моралног хазарда.<sup>41</sup>

Основна карактеристика економије моралног хазарда је доминација субјеката високог апетита за ризик који се процесом секјуритизације неограничено преноси.

---

<sup>41</sup> Буричин Д. (2010), Како из економије моралног хазарда прећи у економију интелигентног управљања ризицима: случај Србије, Економски факултет, Београд, стр. 3;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Резултат оваквог понашања је дебаланс између створене вредности у реалном сектору и емитоване вредности у финансијском сектору. Економија моралног хазарда је неодржива пошто доводи до злоупотребе интереса једне групе учесника од стране друге групе учесника. На пример, НИНА (no income no assets) кредити који су коришћени за финансирање куповине некретнина доводе до злоупотребе интереса инвеститора који су поднели крајњи ризик њихове секјуритизације. То је потврђено пуцањем шпекулативних балона насталих хипертрофијом финансијских инструмената коришћених за финансирање стамбене изградње као и различитих деривата чија је потреба управо повећана одржавањем ликвидности и неограниченим преношењем ризика у условима прегрејаног финансирања стамбене изградње.<sup>42</sup>

Неповерење у финансијски систем се одразило на контракцију кредита за потрошњу (финалну и инвестициону). Престанак кредитирања потрошње је довео до трансформације купца, који има месечна плаћања за претходне куповине вођене често ирационалним разлозима, у купца који је потпуно аверзиван на кредит и, самим тим, врло рестриктиван према потрошњи са претходним карактеристикама, односно, рационалан и оријентисан на најбољи баланс вредности и корисности. Промене у финалној потрошњи утицале су на промене у инвестиционој потрошњи чинећи преко ноћи капацитете предвиђене за претходне укусе потпуно неадекватним.

### **3. Узроци и последице кризе у САД**

#### **3.1 Настанак кризе у САД**

Пењући се до свог брда успеха, САД као главни покретачи процеса глобализације, стигле су до врха леденог брега. Док су ММФ и Светска банка наступале као велики кредитори земаља у развоју и процесу транзиције, често не водећи рачуна

---

<sup>42</sup> Исто, стр. 4;



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

како ће то дугорочно утицати на привреде тих земаља, на домаћем тржишту САД су живе од позајмљеног новца у позајмљеном времену, како наводи Џозеф Штиглиц. Наиме, општа презадуженост није заобишла ни Америку, земљу привидног економског благостања.

Почетком 2008. године почињу већи проблеми са рефинансирањем секјуритизованих кредита за стамбену изградњу, а већ септембра исте године долази до кулминације кризе, првенствено на тржиштима у САД. Две финансијске организације које су се бавиле кредитирањем стамбене изградње национализоване су 7. септембра 2008. године (Fannie Mea и Freddie Mac). Недељу дана касније Bank of America преузима познату инвестициону банку Merrill Lynch. Неколико дана касније позната инвестициона банка Lehman Brothers је банкротирала. У исто време, Федералне резерве су за 85 милијарди долара обавиле конверзију дуга у акције 79,9% капитала гиганта из области осигурања AIG. Такође, да би амортизовале удар смањене вредности активе, две познате инвестиционе банке објављују да постају комерцијалне банке (Goldman Such i Morgan Stenley). Коначно, 25. септембра Washington Mutual Bank улази под надзор корпорације за осигурање депозита што представља највећи дебакл у историји америчког банкарства. Али, многи наглашавају да је криза почела знатно раније, а да су видљиви знаци били пред очима економиста и политичара и до годину дана пре званичног почетка кризе. Већ августа 2007. године Централна банка морала је да интервенише у циљу обезбеђења ликвидности банкарског система САД.<sup>43</sup> Прво од великих имена, које проглашава банкрот, није Fannie Mea и Freddie Mac, већ American Home Mortgage, и то 6. августа 2007. године.

Турбуленција се брзо пренела на друга финансијска тржишта већ контаминирана токсичном финансијском активом америчких емитената. У питању су били финансијски инструменти настали секјуритизацијом кредита за стамбену изградњу и за међубанкарско финансирање. На финансијским тржиштима неликвидност је

---

<sup>43</sup> Soros G. (2008), The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What it Means, Public Affairs, стр. 13;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

била главни индикатор кризе док је криза поверења била њена главна последица.

Истом брзином криза се из финансијског сектора преселила у реални сектор. У последњем кварталу 2008. године из реалног сектора САД практично је „испарило” неколико хиљада милијарди долара вредности. Главни индикатор кризе у реалном сектору је био пад тражње. Наиме, криза поверења са финансијских тржишта се, захваљујући паду кредитирања потрошње (инвестиционе и трајне), брзо трансформисала у пад тражње на комерцијалним тржиштима. Ланчани страх је утицао на општи пад економских очекивања и повратно утицао на пад нивоа економских активности. Рецесија је била неминовна.

### **3.2 Кретање најважнијих економских показатеља у периоду 2001-2012.**

Данашње актуелности, а самим тим и позитивне и негативне стране одређених процеса и појава, сутрашњица често демантује и преобрати. Тако је капитализам у свом зачетку био обећавајућ док се није почео обрушавати изнутра, тако је глобализација звучала као благодет савременог доба, повезујући људе, технологију и капитал, док предности тих повезаности нису уочене само на страни богатих. Теоретичари који су некада говорили у прилог ових процеса данас су пред реалним изазовом. Пењући се до свог брда успеха, САД као главни покретачи процеса глобализације, стигле су до врха леденог брега. Док су ММФ и Светска банка наступали као велики кредитори земаља у развоју и процесу транзиције, често не водећи рачуна како ће то дугорочно утицати на привреду тих земаља, на домаћем тржишту САД су живе од позајмљеног новца у позајмљеном времену, како наводи Џозеф Штиглиц, добитник Нобелове награде и аутор бројних дела на тему глобализације.<sup>44</sup> Наиме, општа презадуженост није заобишла ни Америку, земљу привидног благостања.

---

<sup>44</sup> Као што су:

Stiglic J. (2002), *Protivrečnosti globalizacije*, SBM-x, Beograd;

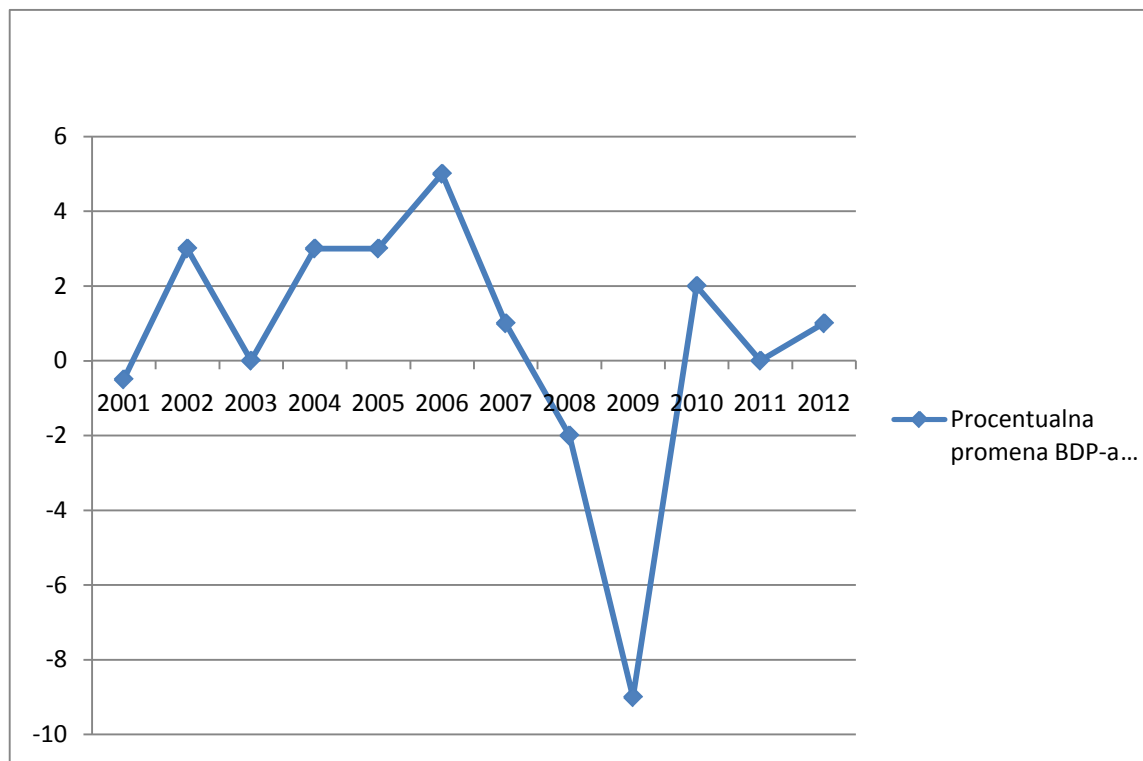
Stiglic J. (2004), *Globalizacija svetske ekonomije*, Ekonomski fakultet, Beograd;

Stiglitz J. (2008), *The selected works of Joseph E. Stiglitz, Volume One: Information and Economic Analysis*, Oxford University Press;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

САД су на почетку кризе 2008. године представљале највећу националну економију и другу по реду економију, ако имамо у виду регионалне савезе попут ЕУ, са БДП-ом који је за око 2 билиона долара већи. Номинални БДП Сједињених Америчких Држава је на крају 2012. године износио скоро четвртину светског номиналног БДП-а, што и даље говори у прилог тврдњама о водећој позицији на светској економској сцени. Међутим, приказ најважнијих економских индикатора у периоду 2001-2012. година указује на велике осцилације БДП-а, посебно крајем 2008. и почетком 2009. године, у жеку кризе.

**График 1: Процентуална промена БДП-а у САД, 2001-2012. година**

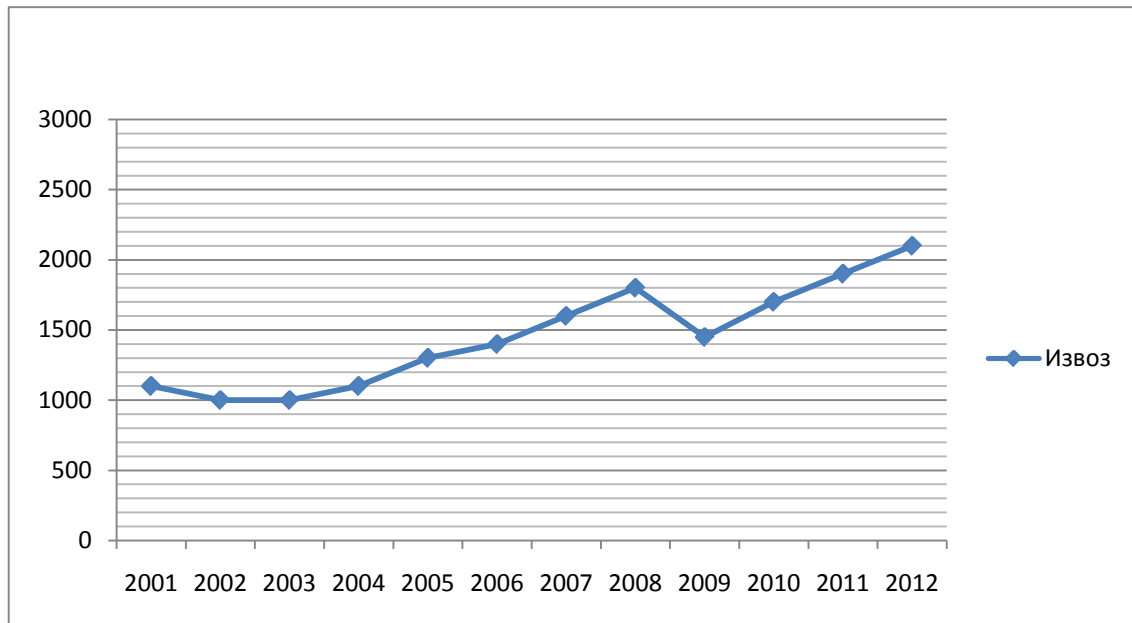


Извор: U.S. Bureau of Economic Analysis, July 27, 2012

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Почетком кризе у САД није дошло само до драстичног пада вредности БДП-а, већ је покренута ланчана реакција у виду пада увоза и извоза, пораста јавног дуга и незапослености.

**График 2: Кретање извоза САД у периоду 2001-2012. година, у млрд. долара**

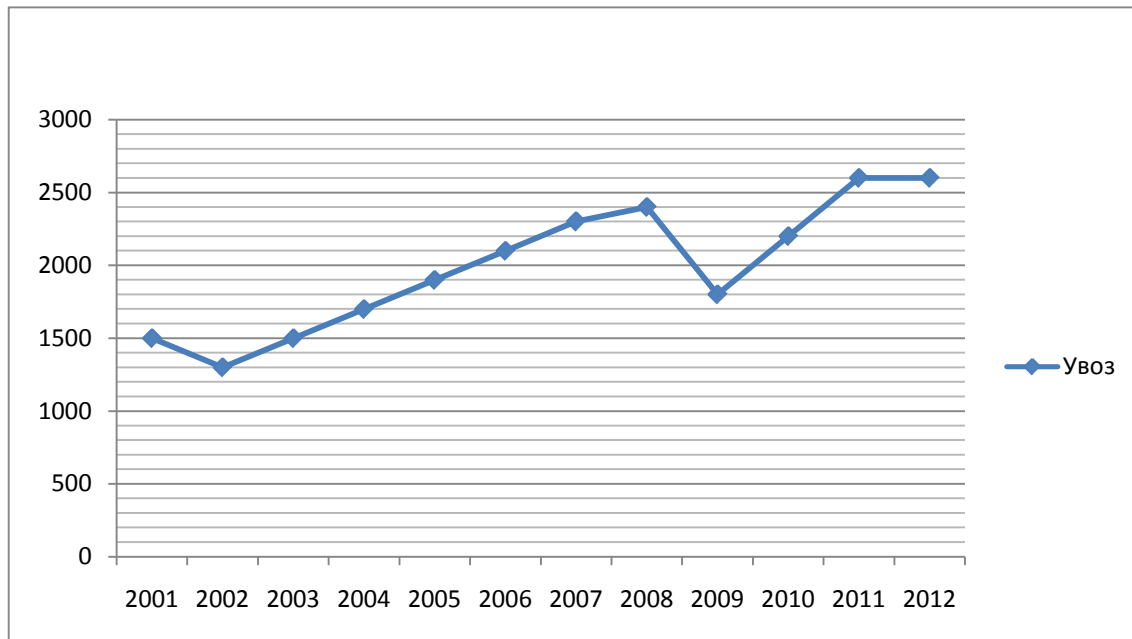


Извор: U.S. Bureau of Economic Analysis, July, 2012

У периоду од 2001. године па све до 2008-е привреду САД карактерисале су високе вредности извоза робе и услуга. Појавом општих кризних кретања долази и до оштрог пада вредности извоза крајем 2008. и током читаве 2009. године.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

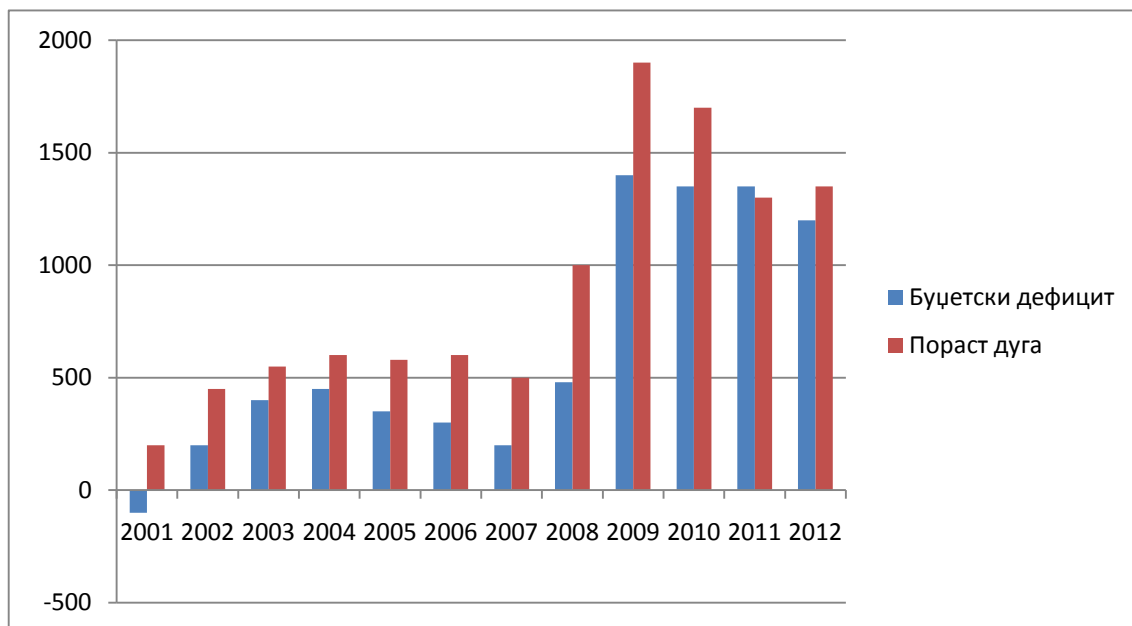
График 3: Кретање увоза САД у периоду 2001-2012. година, у млрд. долара



Извор: U.S. Bureau of Economic Analysis, July, 2012

Увоз у САД је, такође, уз мање осцилације све до 2008. годину имао узлазни тренд. Ниже вредности од уобичајених су забележене у периоду од 2008. до 2010. године.

График 4: Кретање буџетског дефицита и дуга у билионима долара, у периоду 2001-2012.



Извор: CBO Historical Tables, U.S. Treasury Direct

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Незапосленост у САД је испод историјски најнижих вредности. Наиме, у фебруару 2013. године стопа незапослености је износила 7,7% или око 12 милиона незапослених грађана. Уколико у овакву статистику укључимо и шире податке о незапосленима који су радили само део радног времена (part-time underemployed), долазимо до броја од чак 24 милиона незапослених током 2012. године, што чини око 15 процената радне снаге – дупло више него пре кризе.<sup>45</sup>

Сједињене Америчке Државе све више, у условима кризе, карактерише екстремно сиромаштво, имајући у виду да се број домаћинстава који живе са мање од два долара дневно удвостручио у периоду од 1996. до 2011. године до нивоа од 1,5 милиона домаћинстава, укључујући и 2,8 милиона деце.<sup>46</sup>

Насупрот оваквим поражавајућим подацима о растућој незапослености и сиромаштву, расподела богатства се и даље одвија по устаљеним, неписаним правилима. Један проценат становништва има у својим рукама чак 34,6% националног богатства, док они који су на дну и чине 40% становништва располажу са само 0,2% богатства.

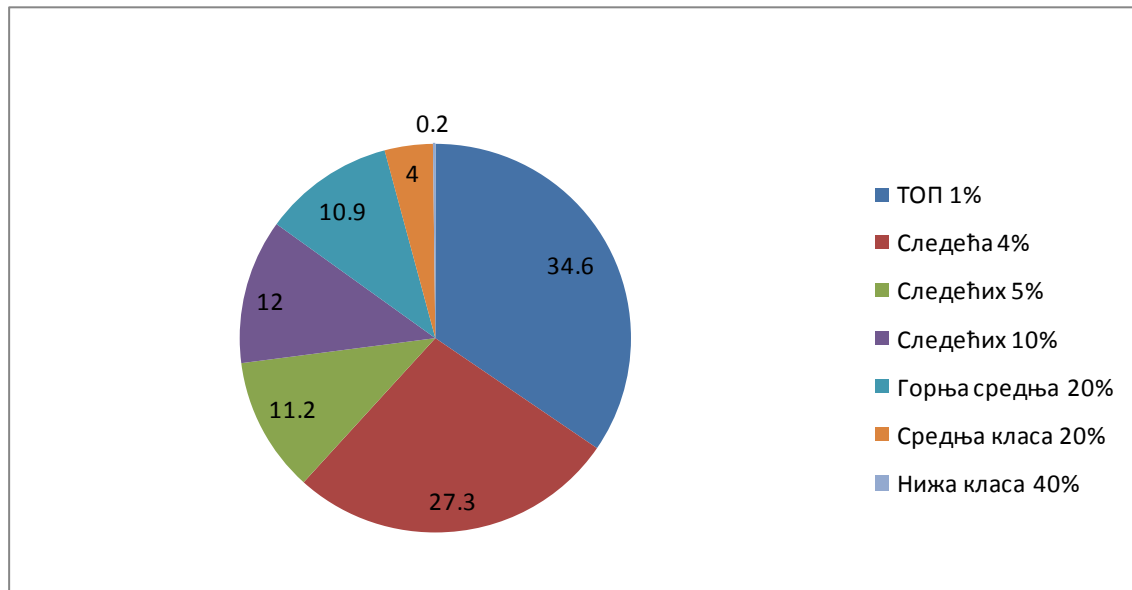
---

<sup>45</sup> према подацима Бироа за статистику радне снаге САД и US Bureau of Economic Analysis;

П. Кругман (2012), Окончајте ову депресију. Одмах!, Хеликс, стр. 7-8;

<sup>46</sup> US Bureau of Economic Analysis;

Слика 3: Расподела богатства у САД



Извор: Edward N. Wolff, 2010

За један проценат најбогатијих раст прихода, почев од финансијске дерегулације, је био изванредан. Њихови приходи, кориговани за инфлацију, флукутирају с берзанским успонима и падовима, али су се почев од 1980. године готово учетворостручили, док је супер елити и хипер-супер елити – 0,1 и 0,01 проценту најбогатијих ишло још боље, те је најбогатијем десетхиљадитом делу Американаца приход порастао за 660 процената.<sup>47</sup>

#### 4. Последице кризе у осталим развијеним економијама света

##### 4.1 Земље Европске уније у периоду кризе

Истовремено са пуцањем балона на тржиштима некретнина у САД, у ЕУ је дужничка криза достигла свој максимум. Када је 2002. године 16 земаља усвојило евро као званично средство плаћања (данас 17), ради стварања конкурентнијих

<sup>47</sup> Кругман П. (2012), Окончајте ову депресију. Одмах!, Хеликс, стр. 78;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

услова за сарадњу на регионалном али и светском нивоу, те исте земље одрекле су се битних монетарних инструмената којима држава може прибећи у случају превеликог јавног дуга. Централна банка Европе (European Central Bank – ECB), као високо независна централна банка, водила је рестриктивну политику, како би инфлацију држала на ниском нивоу. То свакако није остављало простора државама еврозоне да манипулишу јавним дугом путем штампања свежег новца. Али, Централна банка Европе је процењивала да ће чланице еврозоне имати уравнотежену фискалну политику и јаку дисциплину, попут Немачке (с обзиром на чињеницу да је ECB у великој мери организована под утицајем Централне банке Немачке – Deutsche Bundesbank). Убрзо су поједине земље почеле да прелазе нивое јавног дуга, предвиђене Пактом за стабилност (Stability and Growth Pact) из 1997. године, који је представљао наставак Споразума из Мастрихта (из 1992. године). По Пакту за стабилност, државе су морале да држе своје јавне расходе под контролом: буџетски дефицит није смео да пређе 3% БДП-а, а јавни дуг 60% БДП-а. Прве земље које су прекорачиле ове лимите биле су Немачка и Француска (које никада нису санкционисане), да би их следиле Португал, 2002. године и Грчка, 2005. године, против којих су покренути казнени поступци, али нису изречене нити наплаћене казне.<sup>48</sup>

Можемо рећи да криза еврозоне вуче корене из економске кризе 2008. године, када су пукли шпекулативни балони на светским тржиштима некретнина, пре свега, америчком. Успорен и често негативан раст који је уследио, додатно је оптеретио фискалне системе свих светских привреда, али су се на највећем удару нашле земље чланице еврозоне. И док је амерички Фонд резерви прикупљао инфлаторни порез, Европска централна банка је још увек водила рестриктивну монетарну политику, са циљем одржавања ниске инфлације, што је само отежало ситуацију у којој су се нашли Португал и Грчка са својим енормним дуговима.<sup>49</sup> Још један од

---

<sup>48</sup> “European Monetary Union Crisis: Lender of last resort on the way,” Thomson Reuters/Jeffries Citigroup Investment Research & Analysis, стр. 3, 2011; [http://citibank.com/ipb/europe/pdfs/monthly\\_1112.pdf](http://citibank.com/ipb/europe/pdfs/monthly_1112.pdf)

<sup>49</sup> Исто, стр. 4;



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

разлога за преливање ефеката светске кризе на европске земље налази се у порасту штедње расположиве инвеститорима, а која је потицала из развијених привреда. Овај базен новца, како су га назвали стручњаци, изазвао је следећи домино ефекат: инвеститори су услед велике флуидности капитала, тражећи веће приносе у односу на принос државних обвезница САД, долазили у Европу и остатак света, стварајући велике шпекулативне балоне, попут оних у САД. Након пуцања балона, дошло је до огромног пада инвестиција у ЕУ, што је у комбинацији са падом индустријске производње довело до све нижих пореских прихода и све већих дефицита, како буџетских, тако и спољнотрговинских.

Инвестиције су у ЕУ, уз повремене флукуације, постепено расле да би достигле врхунац у 2008. години, а затим нагло опале крајем 2008. године, под утицајем светске економске кризе.

Најразвијеније земље су управо оне које су и највише задужене, али треба имати у виду да су те земље имале и брз економски раст и пропорционално томе повећавале јавне расходе, не предвидевши економску кризу која је задесила свет 2008. године. Пад инвестиција, праћен падом производње и смањеном агрегатном тражњом, знатно је умањио фискалне приходе и суочио ове земље са неодрживим јавним дугом.

Високе вредности јавног дуга многих земаља припадница ЕУ, навеле су економисте на размишљање и анализу конкретних узрока дужничке кризе, као што је брз, неконтролисан раст зарада у јавном сектору. Упоредна анализа кретања зарада и надница (према подацима Међународне организације рада<sup>50</sup>, од 2000-2008. године) у Грчкој, Француској, Великој Британији, Немачкој и Румунији, довела је до следећих резултата:

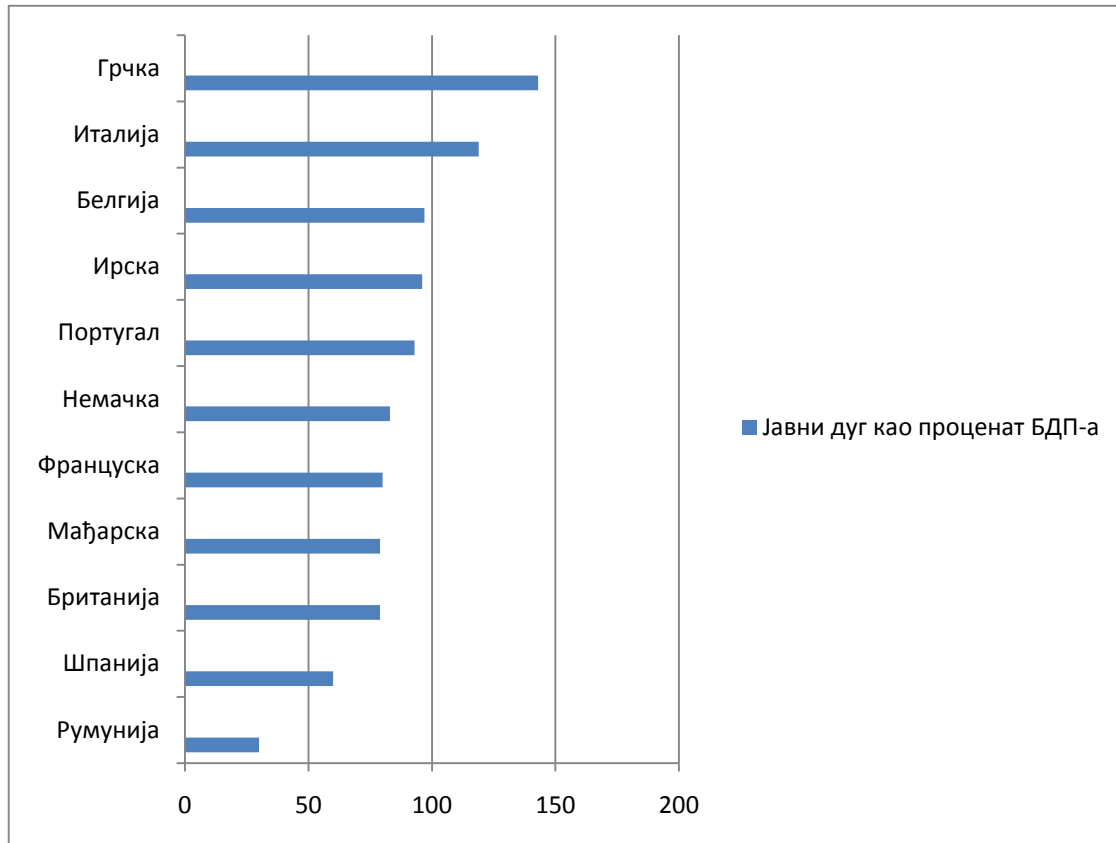
---

<sup>50</sup> [www.ilo.org](http://www.ilo.org) - International Labour Organization

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

- у Грчкој је реални раст зарада у периоду пре кризе износио од 40 до енормних 70%, док су зараде стагнирале једино у области рударства;
- у Британији се остварује значајан раст реалних зарада и то у последњих 15 година, а плате су, у периоду настанка светске економске кризе, 2008. године, на нивоу оних у САД (2008. године интервалутарни однос долара и фунте је износио у просеку 1,6 долара за фунту; Плате у САД су износиле 2420 долара, а у В. Британији око 2450 долара или 1530 фунти);
- наднице у Француској су у истом периоду веома сличне надницама у Британији и САД, с тим што у условима пре кризе француску привреду карактерише унутрашњи дуг који је два пута већи од друштвеног производа.
- у Немачкој посматрано по гранама делатности, није остварен реални раст надница по сату. У оквиру прерађивачке индустрије, као носиоца привредног развоја, остварен је благи раст од 3%, док је грађевинарство, рударство и пољопривреду карактерисао реални пад надница.
- Румунија је у датом периоду имала реални раст надница на месечном нивоу од само 4%, а многе гране су имале и реални пад надница, какав је забележен у пољопривреди, грађевинарству и прерађивачкој индустрији.

График 5: Јавни дуг као проценат БДП-а



Извор: Eurostat, Eurostat Yearbook 2010;

Ако упоредимо добијене резултате кретања зарада у периоду пре настанка кризе са јавним дугом као процентом БДП-а у 2010. години, можемо закључити да земље, које су оствариле највећи проценат раста зарада (Грчка), праћен економским растом (Немачка, Француска и Велика Британија), имају и највеће процентуално учешће јавног дуга у бруто домаћем производу.

Велика Британија је, по званичним подацима из првог квартала ове године, упловила у други негативни “цеп“ двоструке рецесије. То је први пут након 1970. године да је ова земља погођена двоструким рецесионим таласом. Бруто домаћи производ је смањен за 0,2%, у периоду јануар-март 2012. године, док је у четвртном

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

кварталу прошле године смањен за 0,3%, према подацима Канцеларије за националну статистику Велике Британије. У исто време британски дуг достиже рекордне нивое. Национална економија је након пада од 7,1% током 2008-2009. године, који је трајао 5 узастопних квартала, поново у рецесији. Од 2009-е опоравак економије је био изузетно спор, спорији него након Велике депресије из 1929. године, нафтног шока из 1970-е или рецесија из 80-их и 90-их година прошлог века. Последњи статистички извештаји показују да је пад економије узрокован падом у индустријској производњи (0,4%) и грађевинарству (чак 4%), док је британски доминантан сектор – сектор услуга једва забележио незнатни раст од 0,1%.<sup>51</sup>

Немачка и Француска, иако су високо рангиране по нивоу јавног дуга, још увек остварују задовољавајуће стопе раста, које њихове привреде, посебно немачку, доводе у повлашћени положај у оквиру заједнице европских држава. Тако Немачка постаје кредитор проблематичних, презадужених земаља, на тај начин обезбеђујући себи не само економску, већ и политичку доминацију у разводњеним односима међу ЕУ чланицама. Ипак, јединство ЕУ показало се као неопходност у доношењу мера против негативних ефеката економске кризе, независно од тога ко ће и колико профитирати од истих. Тиме није била поведена Велика Британија, када је у децембру 2011. године била једина која је ставила вето на предложени пакет мера. Да су независни наступи монетарних политика појединих држава недовољни за решење кризе оваквих размера, показао је и сам пример Британије чија се економија опет нашла у рецесионом вртлогу.

### **4.2 Утицај глобалне кризе на привреду Кине**

Светска криза је оставила трага на неколико аспеката кинеске економије, иако према званичној статистици негативни ефекти нису видљиви упоређујући раст из

---

<sup>51</sup> Kollwe J. (2012), "UK sinks into double-dip recession," *Guardian*, April 2012, стр. 1-2; <http://www.guardian.co.uk/business/2012/apr/25/uk-sinks-double-dip-recession-gdp>

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

године у годину. Најдраматичнији утицај остварен је у јужном делу Кине, у оквиру кинеске извозно оријентисане лаке индустрије. Хиљаде компанија је пропало, десетине хиљада радника је отпуштено, а како статистички подаци откривају чак 10 милиона радника-миграната вратило се у своје провинције.

По први пут након 2001. године, крајем 2008-е кинески извоз је забележио пад за 2,2%. Како је у осталим азијским земљама забележен значајан пад на страни извоза (Тајван -41%, Јужна Кореја -17%), а имајући у виду да је Кина средиште азијске производне и извозне активности, чак и мали пад кинеског извоза представљао је негативан сигнал за читав регион.<sup>52</sup>

Пад извоза утицао је на смањење зарада, пораст незапослености и повећање броја миграната. Продаја непокретности је нагло опала у великим градовима. Иако светска криза има ограничен утицај на кинеску привреду, мора се истаћи да је раст БДП успорен у односу на претходне године. Са ширењем кризе негативан утицај је био дубљи, нарочито по развој пољопривреде. Како у Кини око 750 милиона становника живи од пољопривреде, државна политика је првенствено била усмерена на подршку цена пољопривредних производа, заштиту пољопривредника и обуздавање увоза, да би се помогли приходи и избегли немири. Велики део средстава је отишао управо за субвенционисање пољопривреде, поготово цена житарица, соје, памука, уља и меса. Повећане су и накнаде за пољопривредна домаћинства са ниским дохоцима, а један део помоћи је усмерен у виду зајма подршке малом бизнису.

Кина је промптно реаговала већ при првим знацима негативних ефеката, који су пристизали са светског тржишта. Новембра 2008. године, кинеска влада је усвојила стимулативни пакет мера у износу од 4 трилиона јена, односно 586 милијарди америчких долара. Исте године, кинески БДП је био 29 трилиона јена, што је значило да је донети пакет мера износио 14% тадашњег бруто домаћег производа

---

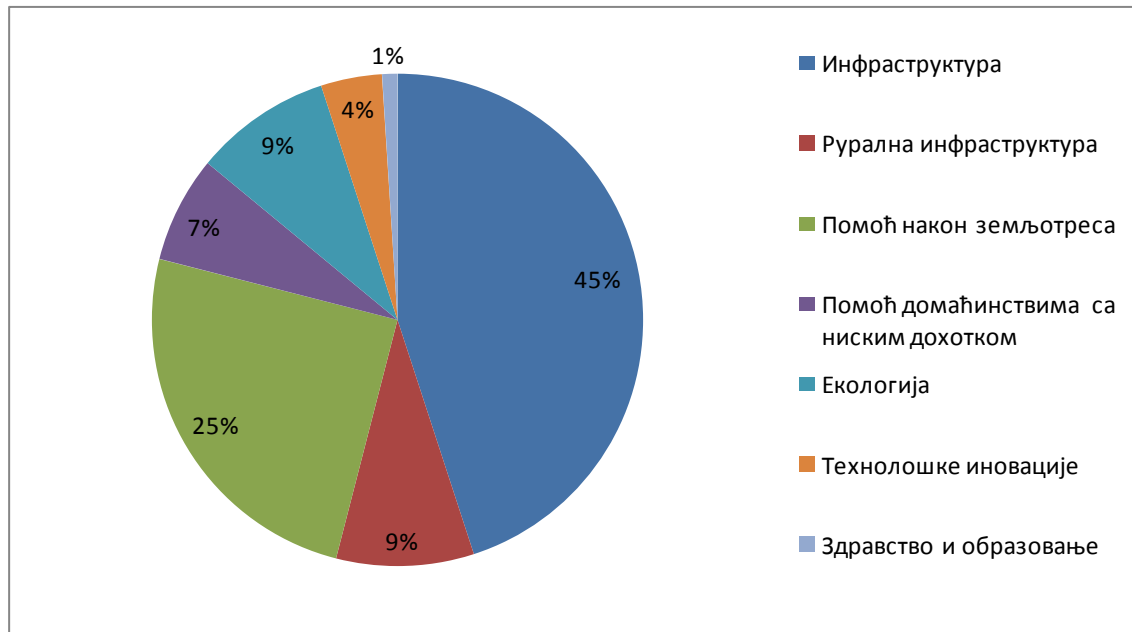
<sup>52</sup> Schmidt D. (2009), The Financial Crisis and Its Impact on China, China Analysis No. 67, стр. 2;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Кине. Поред повећања потрошње, Кина је била спремна да делује и на осталим пољима, укључујући пореску реформу. Стопа повраћаја ПДВ-а за извоз текстилних производа повећана је са 14% на 15%, што је значило директан стимуланс за пословање и запосленост.<sup>53</sup> Пореске реформе су очигледан елемент фискалног стимуланса за привреду, пошто је познато да такве мере имају брз ефекат.

Пакет стимулативних мера се односио на стамбену изградњу, од којих је око 100 милијарди јена издвојено за социјалне станове и инфраструктуру, укључујући инфраструктуру у сеоским областима, затим за путеве, железницу и аеродром. Одобрени су порески одбици на име стимулисања инвестиција, што би трошкове предузећа умањило за око 120 милијарди јена

**Слика 4: Структура стимулативног пакета мера у Кини**



Извор: Yongding Y. (2010), The Impact of the Global Financial Crisis on the Chinese Economy and China's Policy Responses, Third World Network Global Economy Series, No. 25, стр. 13;

У исто време, у оквиру банкарског сектора смањена је каматна стопа на депозите и кредите за 0,27% са одговарајућим прилагођавањима кредита. Смањен је прописан

<sup>53</sup> Morrison W. M. (2009), China and the Global Financial Crisis: Implications for the United States, Congressional Research Service, CRS Report for Congress, стр. 5-6;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

рацио резерви у банкама за 0,5%, а привремено је ослобођена од опорезивања камата од штедње. Што се тиче тржишта капитала, таксе на трансакције по основу промета ХоВ су смањене са 3 на 1% и укинута је опорезивање капиталне добити по основу продаје ХоВ. И у оквиру тржишта некретнина уведене су значајне мере: за купце првог стана до 90 м<sup>2</sup> привремено је смањена стопа пореза на 1%, док су физичка лица која купују или продају непокретност за становање ослобођена плаћања пореза на пренос апсолутних права и плаћања ПДВ на промет земљишта. Овим мерама, удруженим са мерама фискалне политике, постигла се донекле стабилност на тржишту некретнина. На најбитнијем плану – плану извоза, Кина је одлучила да повећа извозне стимулансе за 3486 производа, што чини око 26% укупног броја производа покривених кинеском номенклатуром царинске тарифе.<sup>54</sup>

Иако су кинеске компаније изгубиле десетине милијарди долара вредности имовине (претежно у Аустралији и Француској), Кина која поседује велики износ девизних резерви, постала је водећа сила за ново позајмљивање и инвестирање. Кинеске компаније су дуго биле дискриминисане, због државног власништва или бар државног утицаја на њихово пословање. Међутим, у условима кризе, Кина као трећа највећа економија на свету, постаје финансијско упориште многих посрнутих привреда.

### **4.3 Јапан и светска економска криза**

Чак и пре кризе, јапанска привреда се суочавала са одређеним изазовима. Са једне стране, била је оријентисана ка Источној Азији, трудећи да се промовише регионалну повезаност и усмереност на регионалну сарадњу, пре свега, са Кином, смањујући утицај САД. Са друге стране, управо је Кина била та која је невероватном брзином успела да се приближи јапанској економији, на тај начин, преузимајући улогу опасног конкурента на економској сцени.

---

<sup>54</sup> Yongding Yu (2010), The Impact of the Global Financial Crisis on the Chinese Economy and China's Policy Responses, Third World Network Global Economy Series, No. 25, стр. 17;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Криза из 2008. године је на више начина угрозила дотадашњу позицију Јапана. Као прво, утицала је на смањење тражње за јапанским производима. Друго, Кина је свој успон пре кризе искористила да надомести слабости јапанске привреде и изађе из кризе још јача у економском смислу. Криза светских размера је погодила Јапан у тренутку опоравка након дугог периода стагнације домаће привреде.

Поремећаји на глобалном финансијском тржишту утицали су на јапанску економију, другу највећу привреду у свету, и то, пре свега, кроз пад цена акција и обвезница на берзама. Слабост јапанске привреде се огледа у структури економије са великим ослањањем на извоз и заостајањем личне потрошње. Резултат такве политике је био огроман губитак новца на берзама и повећање спорних потраживања.

У августу 2008. године усвојен је први стимулативни пакет у износу од око 60 милијарди долара за решавање проблема ликвидности малих и средњих предузећа. Основни проблем је био пад извоза и индустријске производње, стога је требало стимулисати тражњу, како се не би наставио даљи пад привредне активности. У октобру исте године уследио је други стимулативни пакет који је износио 50 милијарди и то за пружање помоћи грађанима и оживљавање привреде Јапана.<sup>55</sup>

Други стимулативни пакет је укључивао следећа средства:

1. средства у виду помоћи грађанима, зависно од висине дохотка,
2. повећање кредитног потенцијала државних филијала финансијских институција са 3000 на 10 000 милијарди јена,
3. умањење пореске основице на име убрзане амортизације опреме за алтернативне енергије,

---

<sup>55</sup> Grimes W. (2009), Japan, the Global Financial Crisis and the Stability of East Asia, The National Bureau of Asian Research, стр. 107;



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

4. пореске олакшице за компаније које усмеравају остварен профит из иностранства у Јапан.<sup>56</sup>

Како наведени пакети мера нису били довољни, убрзо су уследиле додатне мере, односно одобравање додатних средстава како би се поново успоставила финансијска стабилност тржишта. У циљу подстицања потрошње, нови стимулативни пакет је укључио пореска смањења, кредите за мали бизнис и домаћинства и финансирање јавних пројеката у вредности од 10 милијарди јена.

Упркос домаћим проблемима и утицају светске економске кризе, Јапан је задржао значајну позицију у регионалној и глобалној економији.

### **5. Ефекти кризе на привреде са ниским дохотком (LIC-Low Income Countries)**

Након што је погодио најразвијеније и земље у развоју, талас глобалне кризе је утицао снажно и на најсиромашније привреде света. Наиме, иако нису изложене у директном смислу (кроз активу банака) негативним ефектима кризе, ове земље су последњих година, услед снажног глобализационог замаха и укључивања свих земаља у токове глобалне економије, изложене општем успоравању раста.

Главни утицај кризе на земље са ниским дохотком се испољава у области трговинске сарадње. Такође, смањује се укупан износ страних директних инвестиција усмерених у ове земље, и то до 20% на годишњем нивоу.<sup>57</sup> Поред ових најважнијих ефеката глобалне кризе, не можемо занемарити ни потенцијалне хуманитарне последице. Према истраживању Светске банке<sup>58</sup>, преко 53 милиона људи је заробљено на дну приходне лествице, са мање од два долара дневно. Управо из ових разлога, најсиромашније земље морају у периоду кризе улагати у

<sup>56</sup> Grimes W. (2009), Japan, the Global Financial Crisis and the Stability of East Asia, The National Bureau of Asian Research, стр. 107;

<sup>57</sup> Према проценама ММФ-а

<sup>58</sup> [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org), Data released by World Bank in 2009

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

области као што су здравство, образовање и инфраструктура, како би се изашло у сусрет потребама најугроженијих група становништва.

Ако анализирамо земље са ниским дохотком у глобалном смислу, сигурно је да су последњих година начињени одређени помаци у виду привредног раста, ограничења инфлационих кретања, смањења фискалног и буџетског дефицита, повећања резерви и смањења дуга. То су привреде које су оствариле макроекономску стабилност, уз одржив ниво јавног дуга. И поред тога што су ове земље данас у бољој приправности када је у питању одговор на актуелну кризу, постоје тзв. слабе тачке, односно економије које се у оквиру LIC групе не могу благовремено и адекватно борити против негативних ефеката глобалне кризе.

У појединим неразвијеним привредама мере монетарне и фискалне политике се не могу ставити у погон, у сврхе ублажавања последица кризе, било да је реч о земљама са израженом макроекономском нестабилношћу, било да је у питању одређена економија која спроводи фиксни девизни курс и где је простор за маневрисање монетарним инструментима сужен (а таквих је око 2/3 у оквиру земаља са ниским дохотком). Стога је било неопходно реаговати промтно, у виду помоћи односно хитног кредитирања ових земаља од стране међународних финансијских институција.

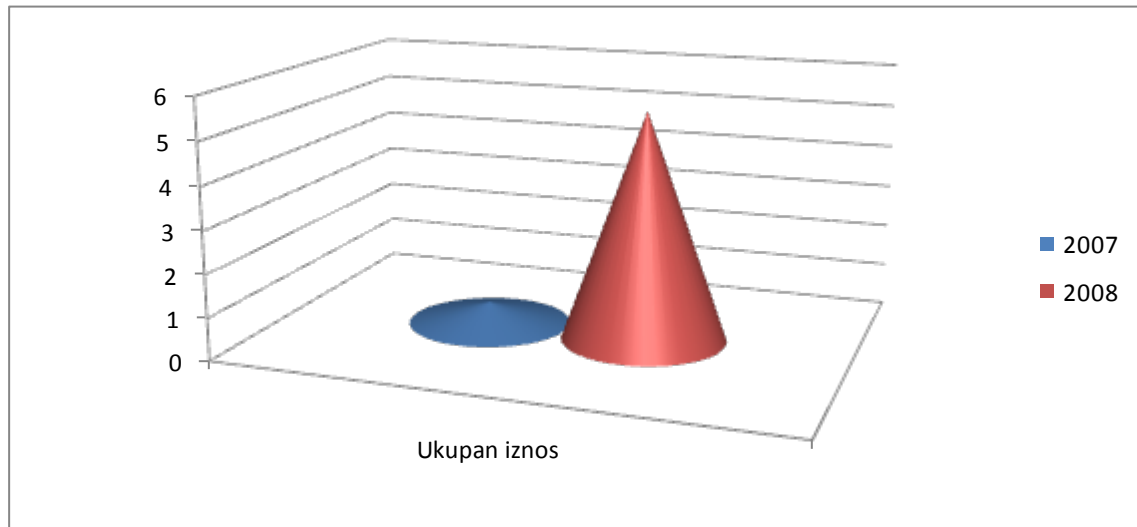
Уколико посматрамо само кредитне аранжмане склопљене са ММФ-ом, укупан износ финансијских обавеза ових земаља порастао је више од 5 пута у 2008-ој у односу на 2007. годину.<sup>59</sup>

---

<sup>59</sup> Strauss-Kahn D. (2009), The Impact of the Financial Crisis on Low-Income Countries, International Monetary Fund, стр. 2;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

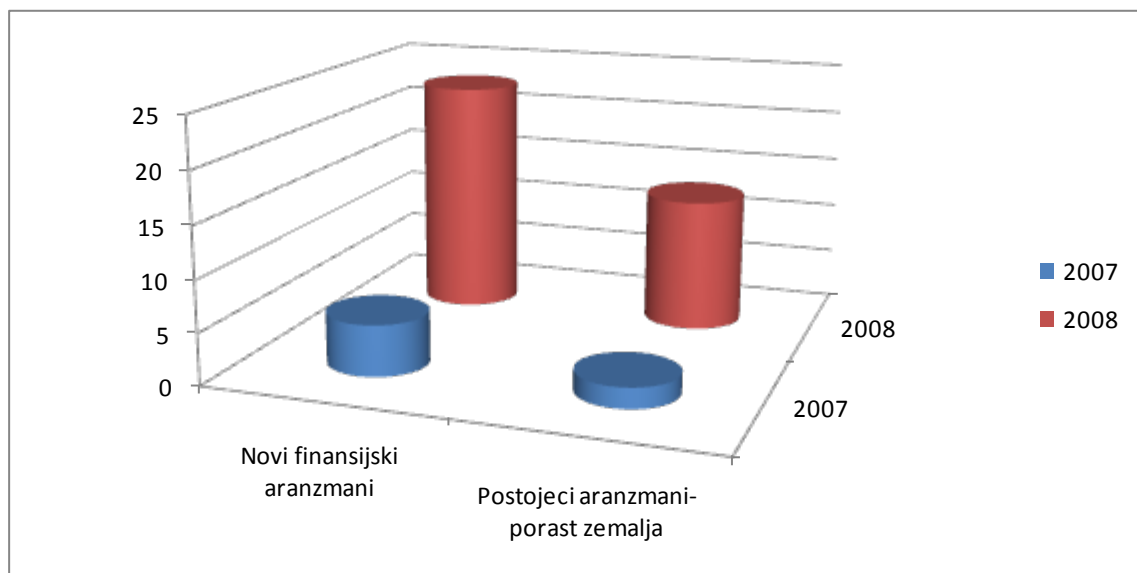
**График 6: Кредитни аранжмани ММФ-а са земљама са ниским дохотком (Low Income Countries), у млрд. долара**



Извор: Strauss-Kahn D. (2009), The Impact of the Financial Crisis on Low-Income Countries, International Monetary Fund, стр. 3;

Не само да је дошло до пораста кредитног задужења у укупном износу, већ и број земаља које су склопиле нове или постојеће аранжмане са ММФ-ом, такође, драстично расте у години која се сматра почетном кризном годином.

**График 7: Повећање броја земаља са ниским дохотком са постојећим или новим аранжманима ММФ-а, за период 2007/2008. година**



Извор: Strauss-Kahn D. (2009), The Impact of the Financial Crisis on Low-Income Countries, International Monetary Fund, стр. 3

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Посматрано у 2008. години у односу на претходну 2007. годину до пораста броја кредитних аранжмана дошло је како на страни постојећих, тако и на страни нових аранжмана склопљених са Међународним монетарним фондом у земљама ниског нивоа дохотка.

### **6. Мере за излазак из кризе примењене у развијеним светским привредама**

Сједињене Америчке Државе су предузеле низ мера, у циљу стабилизације финансијског система. У 2008. години смањене су референтне каматне стопе Федералних резерви, извршена експанзија државних гаранција за банке и убризгана средства у износу од 250 милијарди долара. Крајем септембра исте године усвојен је Закон о ванредној економској стабилизацији, којим је одобрен план опоравка у износу од 700 милијарди долара. Затим је, на основу овог плана, извршен откуп проблематичне имовине, посебно хартија од вредности покривених хипотеком, чиме је извршена докапитализација финансијских институција.<sup>60</sup>

Стимулативни пакет, усвојен у фебруару 2009. године, износио је 789 милијарди долара и укључивао је примерене пореске олакшице, улагања у инфраструктуру и помоћ грађанима који су остали без посла. Посебна средства у износу од 50 милијарди долара издвојена су како би се ојачала позиција банкарског сектора и ублажиле последице хипотекарне кризе.<sup>61</sup>

Европска унија се у време избијања кризе светских размера суочавала са дужничком кризом на домаћем плану. Стога су мере против кризе биле усмерене превасходно на смањење дугова највећих држава-дужника, као и на успостављање макроекономске стабилности.

---

<sup>60</sup> Хрустић Х. (2009), Светска финансијска криза и државна интервенција у одабраним земљама, Институт за међународну политику и привреду, Београд, стр. 54;

<sup>61</sup> Исто, стр. 56;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

У мају 2010. године 27 чланица ЕУ договорило се о стварању правног инструмента EFSF – European Financial Stability Facility, чија је сврха да помоћу донетих пакета мера очува финансијску стабилност земаља ЕУ и помогне државама које се срећу са проблемима дужничке кризе. Механизам је располагао средствима у износу од 500 милијарди евра, за које заједнички гарантују државе чланице до износа од 440 милијарди евра и још 60 милијарди за које гарантује сам EFSF.<sup>62</sup>

Фонд је створен од стране Савета Европе, како би се извршила рекапитализација одређених банака и санирани јавни дугови, првенствено Грчке, откупом дуга путем државних обвезница најјачих европских економија, а за које би гарантовале саме државе у износу свог учешћа у капиталу Европске централне банке. Донета је одлука о томе да Европска централна банка може да откупљује државне дугове са секундарних тржишта, што је проузроковало пад приноса на грчке обвезнице са 10% на 5%, због пада ризика.<sup>63</sup>

Јануара 2011. године створен је EFSM – European Fiscal Stabilization Mechanism, као програм кризног финансирања који се базира на прикупљању финансијских средстава са секундарних тржишта за које гарантује Европска комисија, док се буџет ЕУ користи као колатерал. Резултати ових мера нису оцењени највишим оценама управо због четири најпроблематичније земље, чији је јавни дуг наставио да расте. Зато је током 2011. године, поред поменутих програма, створен и ESM – Европски стабилизациони механизам, који би требало да смени прва два, као трајни механизам Европске комисије за сузбијање дужничких криза и осталих тржишних поремећаја на простору ЕУ.<sup>64</sup> Оно што се често поставља као питање јесте да ли су обвезници одређених земаља дужни да финансирају државне дугове посрнутих економија, које су се у тој ситуацији, ипак, нашле највећим делом својом кривицом.

---

<sup>62</sup> The European Stabilisation Mechanism, ECB Monthly Bulletin, July 2011, стр. 74;

<sup>63</sup> Исто, стр 74;

<sup>64</sup> Исто, стр. 77;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Немачка је већ у октобру 2008. године изашла са планом опоравка који је укључивао 500 милијарди евра, а био је намењен првенствено за гаранције банкама и докапитализацију и куповину ризичне имовине. Помоћ владиног пакета су користиле све велике немачке банке, као што су Hypo Real Estate, Commerzbank, Landesbanken, Bayern LB, Deutsche Bank CEO, и друге.<sup>65</sup> Крајем септембра 2008. године, половина америчког проблематичног дуга била је у немачким банкама. Банке су имале избор: или да издају нове ХоВ или да смање обим пословања у складу са отписаном имовином. Смањење обима пословања је било неизбежно, како је дошло до пада вредности акција на тржиштима. Држава је преузела на себе бројне контроле банкарског функционисања, укључујући проверу биланса и политике пословања, па се у њеној надлежности нашло и право да редуцира ризичне активности банака. У том периоду, било која дивиденда плаћена банци усмеравана је у средства плана опоравка. Немачка влада је убрзо након првог пакета мера, усвојила и други који је обухватао средства у износу од 50 милијарди евра, намењена инфраструктурним инвестицијама и пореским олакшицама.<sup>66</sup> Захваљујући финансијској строгости, испољеној пре свега у банкарском сектору, и јакој привреди која је сачувала своје капацитете, немачка економија се релативно брзо опоравља од негативних последица светске економске кризе, што доказује и њена доминантна позиција у оквиру ЕУ, по питању решавања проблема дужничке кризе еврозоне.

У последње време се потенцира да би позитиван помак у условима светске економске и европске дужничке кризе могао да буде постигнут једино кроз већи степен интеграције фискалних система земаља чланица ЕУ, и то ради боље контроле и стварања веће финансијске одговорности. Први корак би био стварање еуро-обвезница које би издавала Европска централна банка. Такву идеју не подржава Немачка, која у средствима EFSF учествује са готово 40%, као и још

---

<sup>65</sup> Хрустић Х. (2009), Светска финансијска криза и државна интервенција у одабраним земљама, Институт за међународну политику и привреду, Београд, стр. 83;

<sup>66</sup> Исто, стр. 85-86;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

неколико земаља, из страха и невољности да на себе преузму терет дугова других европских привреда.

### **7. Стварање новог међународног финансијског поретка**

#### **7.1 Реформа међународних банкарских токова**

Нови услови на међународној економској сцени захтевају нове предлоге мера, али овог пута на глобалном нивоу. То је оно са чиме се већина водећих светских економиста слаже. С тим у вези, глобална финансијска архитектура мора бити промењена, пре свега, у правцу стварања додатне финансијске регулације, односно контроле, а у циљу превенције будућих криза. Ипак, овакви самостални кораци би били недовољни за заштиту глобалног финансијског система.

Из тог разлога, разматрају се и следећа питања:<sup>67</sup>

1. Шта би требало да буде глобална валута за резерве – амерички долар, корпа валута или нешто треће?
2. Како избећи колебања односно смењивање економске експанзије и контракције, и како избећи стварање ценовних балона у периоду експанзије?
3. Улога ММФ-а у тренутним условима – да ли би ММФ требало да постане тзв. последња инстанца у позајмљивању средстава (global lender of last resort), односно последња шанса за финансијски спас, може ли се реформисати тако да боље рефлектује састав чланица и последње, али никако најмање важно - како да боље и ефикасније одговори на глобалну нестабилност?

---

<sup>67</sup> Yongding Y. (2010), The Impact of the Global Financial Crisis on the Chinese Economy and China's Policy Responses, Chapter 6: Reform of the International Monetary System, Third World Network Global Economy Series, No. 25, стр. 30-31;

## **7.2 Реформа улоге ММФ-а и Светске банке**

У односу на питање промене глобалне валуте у којој би биле држане резерве, питање реформе улоге међународних финансијских институција, посебно ММФ-а, чини се лакшим и мање контроверзним.

Оно што се пред ММФ ставља као први захтев јесте преиспитивање традиционалних политика и прављење корака напред у односу на искључивост идеологије слободног тржишта. Знамо да су се многе мере ММФ-а, спровођене под капом ове идеологије, показале у не тако давној прошлости, погрешним.

Као друго, сама улога ММФ-а мора бити реформисана. Како би одлучивање у оквиру ове институције било равноправније, неопходно је најпре повећати број тзв. основних гласова у укупним. Неопходно је, такође, променити начин поделе квота, односно учешће појединих држава, како би на репрезентативнији начин била представљена актулна светска економска сцена и њени по значају растући учесници. На пример, Кина, Индија и многе друге економије у замаху економског развоја, нису сразмерно представљене у ММФ-у и њеном гласачком систему. У складу са наведеним предлозима, требало би обратити одговарајућу пажњу и на метод гласања и одлучивања – односно применити систем двотрећинске већине на шири сет одлука.

Треће, али не и најмање важно – у процесу јачања улоге међународних финансијских институција неопходно је прибећи повећању њихових извора финансирања. У том смислу, за ММФ би од значаја било поменуто повећање квота или, у преосталом случају, пораст задуживања. Као што смо нагласили, постојећа структура ММФ-а није адекватна реалној слици глобалне економије, али би и са аспекта финансирања Фонда било пожељно учинити кораке ка реформи састава, првенствено у правцу даље афирмације земаља у развоју кроз повећано учешће у ММФ-у.



*Трећи део*

**УТИЦАЈ ГЛОБАЛНЕ КРИЗЕ НА ТОК ТРАНЗИЦИЈЕ У  
ИСТОЧНОЈ ЕВРОПИ**

## 1. Неокласични модел транзиције реал-социјалистичких привреда

Транзиција (lat. transire – прећи, прелаз), посматрано пре савремене употребе овог термина, означава разне прелазе. У првом случају из капитализма у социјализам (Бухарин), а у друга два случаја из нетржишног у тржишни систем (М. Доб описује овим појмом прелазак из феудализма у капитализам; након Другог светског рата прелазак са ратне на мирнодопску привреду).<sup>68</sup> Савремена економска мисао процес транзиције разматра у светлу новијих економских сазнања и прилагођавања истим, као и кроз процес транзиције постсоцијалистичких земаља. Дакле, уже схватање транзиције се везује за трансформацију постсоцијалистичких друштава Источне, Централне и Југоисточне Европе у демократска друштва, заснована на тржишној економији.

Можемо рећи да транзиција у најопштијем смислу, представља процес мењања постојећег социјалистичког институционалног амбијента.<sup>69</sup> Она не обухвата промене само економског карактера, већ мења читав систем вредности установљен у социјалистичком амбијенту. Услед разградње таквог вредносног система, проналазе се правци трансформисања у систем вредности, у чијем ће средишту пажње бити индивидуа као и институције, преко којих ће се изражавати интереси индивидуе, насупрот колективизму, установљеном у периоду социјалистичког режима.

Када се говори о транзицији на просторима Источне Европе, најчешће се узимају у обзир њена три појавна облика.

Први је економски, који подразумева прелазак из командне, планске, дириговане у тржишну економију. На овом пољу, кључно је спровођење приватизације,

---

<sup>68</sup> Митровић Б. (2000), Транзиција постсоцијалистичких привреда – пример Југославије, Просвета, Ниш, стр. 79;

<sup>69</sup> исто, стр. 82;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

либерализације, реструктурирања, наравно, уз макроекономску стабилизацију. Други је политички и за њега је карактеристичан прелазак из једнопартијског, идеолошког у вишепартијски, демократски систем. Демократизација и плурализам су најприсутнији појмови, који треба да предоче карактер промена политичког система. Трећи је правни и он претпоставља излазак из периода наметнуте владавине идеолошког, комунистичког апарата и успостављање принципа и праксе владавине права. Установљавање независног судства и јасна подела власти на законодавну, извршну и судску, у складу са владајућим стандардима у развијеним демократским друштвима, претпоставка су целокупног друштвеног преображаја.

Друштва у процесу транзиције теже успостављању демократског друштва, заснованом на тржишној економији, кога карактерише следеће:

1. Плурализам друштва – тржиште роба и услуга, тржиште рада и капитала;
2. Плурализам својине – јавна, приватна, акционарска, задружна, општинска;
3. Политички плурализам – вишепартијски систем.<sup>70</sup>

Многим постсоцијалистичким привредама се наметнуло питање не чему тежити, јер то је јасно – тржишној привреди и демократском друштву, него питање којим средствима стићи до циља и којом брзином. Програми транзиције су различити, обухватајући, у суштини, сличне активности. Али, којом брзином ће их одређена привреда спровести је питање од круцијалног значаја, које је у многоме определило судбину бивших социјалистичких економија у правцу краха или просперитета.

Социјалистичка, планска привреда је производ сасвим супротног виђења друштва у односу на капиталистичко. Осмишљен као систем, који се темељи на друштвеном (колективном) власништву и где се у одсуству тржишних механизма све одлуке у вези са робама и услугама доносе од стране једног или више центара, социјалистички начин привређивања није обезбедио спонтану и природну самоодрживост. Његов крај је за собом оставио друштва, која су се, упркос

---

<sup>70</sup> Исто, стр. 84-85;

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

формалној сличности, нашла на различитим нивоима зрелости. Идеја је да се уз помоћ акумулираног знања премости јаз између бивших комунистичких земаља и економски развијених капиталистичких земаља. Скуп промена у правном, политичком и економском систему у циљу образовања демократског друштвеног поретка и њему комплементарне тржишне привреде јесте срж транзиционог процеса.

Сви привредни системи имају одређени део државног власништва и одређен обим тржишне интервенције. Две екстремне ситуације су капитализам, кога карактерише одсуство државног власништва и тржишне интервенције, и комунизам, кога карактерише потпуно државно власништво и потпуна државна контрола. Наравно да су овакви случајеви хипотетички и да се земље разликују по доминантним вредностима ове две категорије. Пред земљама у транзицији је задатак да структуру своје привреде промене тако да оне постану привреде у којима доминира приватно власништво и постоји неопходна тржишна интервенција. Овај задатак решава се приватизацијом и дерегулацијом, с тим што су ови процеси само две димензије целокупне транзиције. Она обухвата низ промена на институционалном нивоу, промене на микроекономском и макроекономском плану. Пожељан је што адекватнији степен синхронизације ових промена, како би се минимализовао пад економске активности, који је због реалокације ресурса, пре свега, капитала и радне снаге међу секторима, неминован. Овај пад економске активности је, по одређеним искуствима, присутан само у иницијалној фази транзиције. Земља би, затим, требало да пређе у фазу економског раста. Темпо преласка из једне фазе у другу, а затим интензитет параметара, који детерминишу економски раст и развој, могу да варирају од земље до земље. Ова чињеница је разумљива с обзиром на различитост почетних услова, али и на квалитативну разноликост самих друштава.

Активности у оквиру програма транзиције морају бити пажљиво размотрене и, пре свега, прилагођене специфичностима самог друштва. То значи да се морају имати у виду посебности сваке земље, као и њене економије, при доношењу програма. Јављају се опречна мишљења када је реч о активностима, које подразумева

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

транзиција. Углавном се већина економиста слаже да најпре треба обезбедити макроекономску стабилност, а затим следе остале активности које су усмерене на привредни развој. Без обзира на различита мишљења о редоследу, програм транзиције обухвата следеће активности: макроекономску стабилизацију, либерализацију домаћих цена, приватизацију, спољнотрговинску либерализацију и финансијско тржиште.

### **2. Приватизација као главни покретач процеса транзиције**

#### **2.1 Модели приватизације државне и друштвене својине**

Приватизација се најчешће дефинише као процес чију суштину чини след активности, везаних за промену власништва из државног и јавног сектора у приватни, уз истовремено повлачење државног управљања привредним и другим субјектима и развој предузетничког управљања.<sup>71</sup> Дакле, приватизација би подразумевала:

- 1) процес повећања ефикасности постојећег приватног сектора,
- 2) процес институционалних и других промена у регулаторним механизмима који подржавају приватни сектор,
- 3) процес смањења државног учешћа у економији, како са својинског аспекта, тако и са аспекта регулативе, уз истовремено повећање дерегулације активности приватног сектора.<sup>72</sup>

Приватизација представља промену својинске структуре друштвених и државних предузећа у циљу повећања ефикасности пословања привредних субјеката, примерено условима тржишне економије. Фирме, које могу опстати у тржишним

---

<sup>71</sup> Вукотић В. (1993), Приватизација, Институт друштвених наука, Центар за економска истраживања, Београд, стр. 54;

<sup>72</sup> Митровић Б. (2000), Транзиција постсоцијалистичких привреда – пример Југославије, Просвета, Ниш, стр. 116;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

условима привређивања успевају да повећају своју ефикасност и тржишно учешће, привлаче ресурсе и унапређују свој производни процес, а фирме које не могу опстати смањују се на одрживо језгро или престају са радом. Њихова имовина одлази у власништво других успешнијих предузећа. Све је то део општег кретања ресурса ка продуктивнијим употребама. Предузећа су, углавном, свесна чињенице да су приватизација или ликвидација њихове једине алтернативе, али су свесна препрека и потешкоћа које се јављају при предузимању било какве иницијативе (губитак традиционалних тржишта, социјални проблеми које могу проузроковати неупослени капацитети и незапосленост, недостатак капитала да се олакша осамостаљивање делова предузећа, отпор синдиката и др.).

Дакле, приватизација је процес не само економског, већ и политичког карактера. Она представља сложен и одговоран подухват, који се не може препустити спонтаном току, већ се мора одвијати по унапред установљеном програму, који мора бити флексибилно постављен са аспекта конкретних решења. Он мора изражавати одлучност да се приватизацији приступи свеобухватно, динамички и на тржишно заснованим принципима, уз општу подршку порасту значаја и улоге приватног сектора. Полазећи од сложености циљева приватизације, не постоји конкретан одговор на питање како вршити приватизацију.

У пракси се јавља неколико модела приватизације, које економисти истичу уз навођење њихових предности или недостатака, с тим што се у пракси не јавља један модалитет приватизације, већ долази до мешања различитих облика. Одређени теоретичари издвајају следеће облике: интерна приватизација, екстерна приватизација, приватизација дељењем деоница запосленима и грађанима и путем формирања холдинг компанија.

Други економисти основним моделима овог процеса сматрају денационализацију, продају, бесплатну поделу и акционарство запослених. Иако постоје бројне полемике око начина приватизације, све их можемо свести под две скупине аутора – оне који се залажу за ваучеризацију и оне који истичу предности модела продаје.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Тако Љ. Маџар<sup>73</sup> наводи да код бесплатне расподеле акција не можемо говорити о томе да је то враћање некакве акумулиране имовине коју су запослени створили – јер им ни на правном ни на суштинском нивоу ништа не припада.

Продаја државних предузећа приватним лицима је најстарији модел приватизације и везује се за зачетке овог процеса у Великој Британији, крајем 80-их година. Од могућих решења – аукцијске или тендерске продаје, често се јавља и комбинација ових подоблика приватизационог поступка, односно метода продаје. Иако је продаја, практично, једини примењен метод приватизације у развијеним земљама, она у земљама у транзицији није досегла своје пуно значење, већ је често комбинована са методом бесплатне поделе акција предузећа.

У земљама у транзицији, приватизацију кроз продају најдоследније су користиле Немачка (источнонемачка привреда), Мађарска и Естонија, које су сматрале да се добро управљање приватизованим предузећима може остварити једино уколико се она продају, а не и уколико се бесплатно поделе грађанима или делимично бесплатно запосленима.<sup>74</sup> Потреба за приватизацијом великог броја предузећа у земљама у транзицији покренула је око 1990. године потрагу за иновативним приступом. Тако је фаворизирана ваучерска приватизација, са идејом да се грађанима бесплатно подели специјалан приватизациони новац – ваучери, којим би они куповали акције предузећа. При томе, ваучерска приватизација може бити организована централизовано, за већи број предузећа одједном (као у Чешкој), или децентрализовано, за свако предузеће појединачно (пример Русије). Најпознатије ваучерске приватизације су чешка и руска, а делом су јој прибегле Пољска, Летонија, Словенија. Док је у Чешкој приватизација била централизована, у Русији се спроводила децентрализовано, уз преносивост ваучера. Ипак, купопродаја ваучера је била скромна.

---

<sup>73</sup> Маџар Љ. (2004), Ваучери нису решење, Приватизација – докле се стигло и куда даље, Транспарентност Србија, Београд, стр. 29;

<sup>74</sup> Мијатовић Б. (1994), Искуства досадашње приватизације у Источној Европи, Економска мисао, 1-2/94, стр. 360,

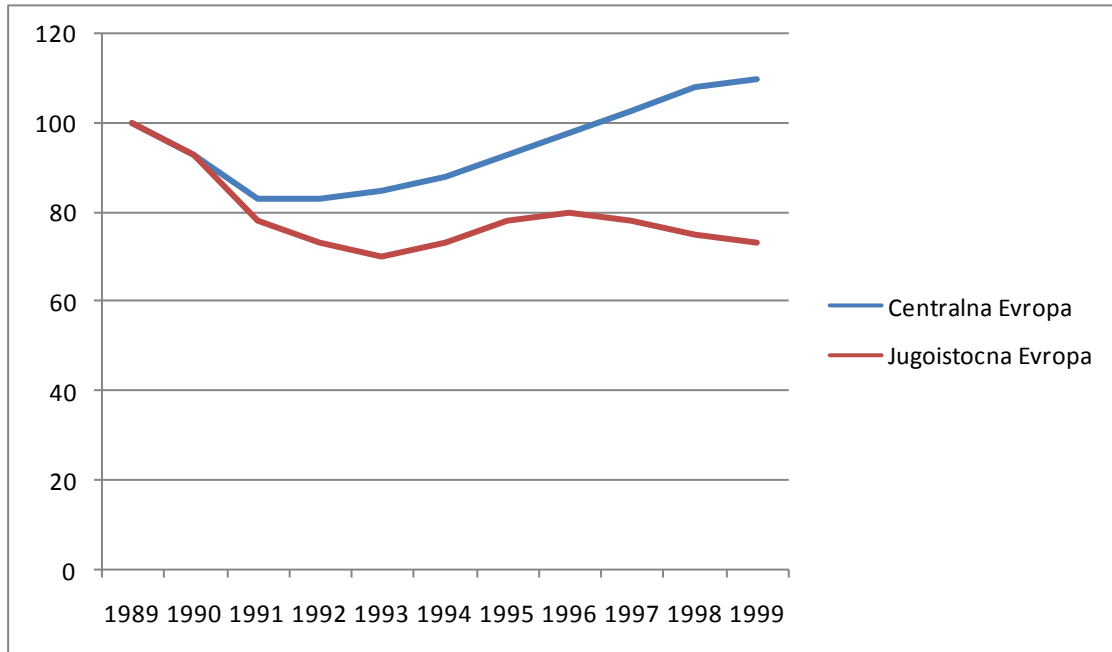
Ђурићин Д. (1994), Привреде у транзицији: приватизација и повезане теме, Београд, стр. 150-155;

## 2.2 Транзиција земаља Централне и Југоисточне Европе у периоду 1989-2010.

Из анализа Европске банке за обнову и развој (European Bank for Reconstruction and Development - EBRD) може се уочити различити развојни ток, према условној подели, у земљама Централне Европе (CE – Central Europe) и земљама Југоисточне Европе (SE – South-Eastern Europe).

Земље Централне Европе су, у просеку, после трогодишње транзиционе рецесије, успоставиле стабилан привредни раст. Земље Југоисточне Европе имале су четворогодишњу транзициону рецесију, да би, после трогодишњег опоравка, ушле у другу транзициону рецесију. За разлику од земаља Централне Европе, које су успеле да постигну макроекономску стабилност до средине деведесетих, земље Југоисточне Европе су то оствариле тек крајем деведесетих.<sup>75</sup>

**График 8: Развојни ток земаља Централне и Југоисточне Европе у периоду транзиције**



Извор: Европска банка за обнову и развој - EBRD

<sup>75</sup> Према подацима Европске банке за обнову и развој - EBRD и подацима Institute of Economic Sciences



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Скромном расту продуктивности у земљама СЕ допринела је и слаба инвестициона активност. Учешће инвестиција у БДП-у у земљама СЕ је опало са 23%, колико је износило 1991. године на око 18% у 1998. години, што је нарочито било изражено у Бугарској, Румунији и Албанији. Насупрот овим земљама, просечан однос инвестиција према БДП-у у земљама ЦЕ је у поменутом раздобљу повећан са 19% на 28%, на шта су већим делом утицале стране директне инвестиције. Тиме је значајно повећана и продуктивност.<sup>76</sup>

### **2.3 Искуства земаља Централне и Југоисточне Европе у транзицији и приватизацији**

Постсоцијалистичким друштвима, на путу преображаја, узор требају бити развијене тржишне привреде САД, Западне Европе, затим земље тихоокеанског басена и скандинавске земље. Међутим, треба бити обазрив при прихватању развојног усмерења ових држава. Није ли наш пут развитка потпуно различит од западних земаља, па не смемо примењивати копије њихових потеза? Јер, у нашим условима, примена образаца, произведених у колевци католичанства, даће супротан ефекат у односу на земље постојбине истих. Зато би са опрезношћу требало размотрити позитивна и негативна искуства других земаља, и прилагодити одређене потезе управо нашим специфичним условима, имајући у виду економско стање, али и социјални генотип.

Основни разлог неуспеха руских реформи налази се у прекомерном веровању економским моделима, узетим из уџбеника. Идеолошка одлука руских реформатора да што пре раскину са прошлим режимом довела је до уништења скоро свих форми организације друштва. Изградња нових институција, које би биле адекватне тржишним условима, вршена је у Русији методом “шок терапије” и некритичним копирањем западних образаца, што се у руским условима није

---

<sup>76</sup> Транзиција – првих десет година, Анализе и поуке за Источну Европу и бивши Совјетски савез, The World Bank, стр. 33, [www.sitesources.worldbank.org](http://www.sitesources.worldbank.org)

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

показало ни приближно успешним као у западним земљама. У поређењу са 1989-1990. годином, бруто домаћи производ је крајем 1994. године износио 50%, што је без преседана у привредној пракси у свету. Једно од објашњења пада друштвене производње истиче ваучеризацију као модел приватизације. Ради се о томе да се ваучеризацијом не добијају додатна финансијска средства, дакле, нема прилива капитала. Практично, привреда се осиромашује, једино што се тако на кратак рок задовољава принцип праведности, што се на дужи рок претвара у своју супротност.<sup>77</sup>

Поред негативног искуства Русије, свакако треба издвојити позитивно искуство Мађарске, Пољске, Чешке, као и Словеније.

Мађарска је продала деонице стратешким партнерима и на тај начин је приватизовала преко 75% средњих и великих предузећа. Брза приватизација и велики обим страних, директних инвестиција, неке су од карактеристика транзиционог процеса у овој земљи. У почетној фази својинске трансформације дат је приоритет иностраним инвеститорима, у каснијим фазама трансформације уводи се продаја акција радницима. Мађарска постаје, на одређени начин, финансијски центар за склапања разних послова.<sup>78</sup>

Пољска се сматра веома успешном земљом у транзицији, што говори и податак да је у 1995. години имала стопу раста БДП од 7%, што је више од Мађарске(2%), као и од Чешке(5%). Успех лежи у брзој и ефикасној тржишној реформи и својинској трансформацији, тако да се у Пољској преко 60% БДП ствара у приватном сектору. Међутим, већ смо упознати са искуством Русије, где шок терапија није остварила ни приближне резултате као у Пољској. Сигурно је да су другачији услови владали у Русији, да је транзиција вођена без великог утицаја државе, као и да је криза из социјалистичких периода толико захватила руско друштво да радикални пресеци

---

<sup>77</sup> Стојиљковић Д. (1999), Криза и транзиција, Студентски информативно-издавачки центар - Ниш, стр. 435;

<sup>78</sup> Исто, стр. 440-442;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

нису могли, нажалост, да обезбеде радикалне резултате у позитивном смеру.<sup>79</sup>

У Чешкој, за прве три године транзиције у привреду је уложено преко 2,5 милијарде долара страног капитала, отворено је преко 80.000 малих и средњих предузећа, отворено је нових двеста хиљада радних места, извршена је приватизација већине државних предузећа. На крају треће године транзиције, бруто национални доходак по глави становника је, са испод 2.000 долара пре транзиције, удвостручен на 4.000 долара. Данас у Чешкој бруто национални доходак прелази 10.000 долара по становнику.<sup>80</sup>

### **3. Утицај процеса глобализације на кретање инвестиција**

#### **3.1 Општи тренд раста инвестиција у условима глобализације**

Када одређена појава или процес окупира пажњу економиста у тој мери, у којој то чини глобализација, тада је немогуће изоловати функционисање националне привреде ван светских токова и утицаја поменутог феномена. Процес глобализације говори све више у прилог томе да место држава у међународним економским односима преузимају други субјекти и чиниоци, попут транснационалних компанија и регионалних скупина. Све интензивније кретање капитала и повезивање по регионалном основу, институционализација и глобализација привредних токова, превођење планских у тржишне системе привређивања, нису обележја искључиво краја 20. века, већ ће и у наредном периоду представљати тенденције развоја светске економије. Имајући то у виду, логично је да процес глобализације постаје неизоставна полазна основа сваког разматрања на националном нивоу и да без уважавања глобалних кретања данашњи развој постаје немогућ.

---

<sup>79</sup> Исто, стр. 436-437;

<sup>80</sup> Миловановић Д. (2000), Будућност Србије, Пожаревац, и Стојиљковић Д. (1999), Криза и транзиција, Студентски информативно-издавачки центар - Ниш, стр. 437-439;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Глобализација је феномен, који је захватио практично сваку привреду, изазивајући позитивне и негативне ефекте и последице, од којих су најзначајније:

- 1) технолошке (ширење информacionих технологија),
- 2) политичке (јачање наднационалних институција и потирање националног суверенитета и граница),
- 3) економске (доминација мултинационалних компанија и ширење јаза развијени – неразвијени),
- 4) културне (стандардизација светске културе),
- 5) друштвене (разарање традиционалног система вредности и свеопшта американизација).

Глобализација светске економије довела је до убрзања протока робе, капитала, идеја, технологија. У таквим условима пораста опште економске активности био је логичан и пораст инвестиција. Нарочито се истиче пораст страних директних инвестиција, СДИ (Foreign Direct Investment - FDI).

Осврнимо се на праксу Међународног монетарног фонда, који иностране инвестиције дефинише као директне у случају када инвеститор има акцијско учешће од 10 или више процената у акцијском капиталу предузећа. Толико учешће је, по правилу, довољно да инвеститору обезбеди утицај на одлуке руководства предузећа. Избор могућих модела СДИ ангажмана у земљама Централне и Источне Европе је следећи:

- 1) оснивање новог предузећа у потпуном власништву страног партнера (тзв. greenfield операција), што је ређа опција с обзиром на још увек велике ризике и нестабилност у овом региону;
- 2) сви други ангажмани страног капитала путем куповина домаћих предузећа, што је тесно везано за процес приватизације.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Табела 4: Преглед СДИ 1993. и 1999. године (у милијардама долара)

Година	1993.	1993.	1999.	1999.
	млрд. \$	процентуално учешће	млрд. \$	процентуално учешће
<b>СДИ (извоз)</b>				
САД	1027,5	40,9	2615,5	43,9
Европа	1032,3	41,1	2627,5	44,1
Јапан	259,8	10,3	248,8	4,3
Остали	190,0	7,7	460,0	7,7
Укупно	2509,6	100	5951,8	100
<b>СДИ (увоз)</b>				
САД	768,4	30,6	2800,7	47,5
Европа	819,2	32,6	1894,5	31,8

Извор: World Investment Report

Можемо закључити да се 70% токова СДИ слива у развијене земље света, а само око 30% у земље у развоју. Највећи апсорбери СДИ су регион Азије, Латинске Америке, затим Централне и Источне Европе. Пет највећих прималаца СДИ у развијеним земљама су уједно и најразвијене земље света: Француска, Немачка, Луксембург, Велика Британија и САД.

Ако имамо у виду да се највећи део СДИ остварује преко транснационалних компанија, јасан је пораст истих. Инвестирање за ове компаније значи ширење на тржишта других земаља, кроз трансфер капитала, технологије и сопствене пословне политике. Транснационалне компаније су формирале огромну мрежу производње и трговине, тако да чине 1/3 укупне светске производње и 2/3 укупне светске трговине, са 80% у директним инвестицијама у иностранству. Уколико се вратимо на претходне одељке, у којима се анализирају ефекти глобализације, уочићемо јасну везу глобализације и СДИ. Економска последица процеса глобализације се огледа у доминацији мултинационалних компанија. Има ли бољег начина за остваривање овог циља од сталног пораста директних инвестиција?

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

### 3.2 СДИ у земљама у транзицији пре почетка кризе 2008. године

За земље, које су на путу транзиције од планске ка тржишној привреди, СДИ су од великог значаја, управо због тога што постају фактор напретка структурних промена и подржавања процеса реформи.

Нето увоз капитала у транзиционе привреде у периоду 1989-2001. године износи око 146 милијарди долара. Највећи део СДИ односи се на следеће земље: Пољску (34,4 милијарди долара), Чешку (27 милијарди долара), Мађарску (21,7 милијарди долара), Казахстан, Румунију и Русију.<sup>81</sup>

**Табела 5: Стране директне инвестиције, привреде у транзицији, 1989-2001.**

Земља	Укупни СДИ токови (у мил. \$)
Хрватска	5,858
Чешка	26,960
Естонија	2,351
Мађарска	21,751
Летонија	2,670
Литванија	2,826
Пољска	34,426
Словачка	5,629
Словенија	1,847
Централно-источна Европа и Балтичке земље	98,459
Албанија	799
Бугарска	3,961
БиХ	470
Бивша Југославија (РС и Ц. Гора)	1,155
Македонија	888
Румунија	7,928
Југоисточна Европа	15,201
Јерменија	620
Азербејџан	3,973
Белорусија	1,315
Грузија	838
Казахстан	11,361
Кигистан	405
Молдавија	526
Русија	6,762
Таџикистан	155

<sup>81</sup> European Bank for Reconstruction and Development, [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com)

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Туркменистан	1,077
Украјина	4,104
Узбекистан	768
Заједница независних држава	31,905
Укупно	145,565

Извор: [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com)

Основни подстицај за повећани прилив СДИ представља напредак у приватизацији. Приватизација као најзначајнији облик уласка СДИ у транзиторне економије указује на значај тезе о постојању тесне везе између доласка страног капитала и процеса приватизације, при чему један процес подстиче други. Земље, које су на плану приватизације оствариле највећи напредак (Мађарска, Чешка, Пољска) Запад оцењује као привлачније локације за ангажман свог капитала. И, обрнуто, долазак капитала подстиче и убрзава приватизацију.<sup>82</sup> Пример користи од отворености према страним инвеститорима и извршене брзе приватизације је, између осталих, фирма Шкода. Након распада источноевропског тржишта Шкода ауто долази у тешку ситуацију, али влада тадашње Чехословачке доноси одлуку да не допусти пропаст националног произвођача, већ да у иностранству потражи стратешког партнера. Избор Volkswagen-а као стратешког партнера донео је Чешкој огромну инвестицију у нове фабрике и технологије, опстанак и динамичан развој националног произвођача аутомобила, нова радна места, повећање производње и продаје за око 2.5 пута, 4 нова модела возила, фабрике у неколико земаља и извоз 80 земаља. Наведено је учинило да некадашња фирма Шкода ауто буде највећи извозник, са 10% укупног извоза Чешке.

Бивше социјалистичке, данас транзиторне економије, су прошле различите фазе у погледу односа према улози директних инвестиција у процесу трансформације њихових привреда. Ишло се из фазе сумњи, преко фазе еуфорије и последњем кораку опет сумњи у погледу улоге и значаја СДИ за развој националне привреде. На једној страни су ставови који приливу страног капитала приписују не само више стопе раста и убрзање структурних реформи, већ и побољшање екстерне

---

<sup>82</sup> Hunya G., Kalotay K. (2000), Foreign Direct Investment and Privatization in Central and Eastern Europe, Transnational Corporations, Vol. 9, No. 1, стр. 44;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

финансијске ситуације земље, повећање девизних резерви, мања ограничења у текућем билансу, либерализацију девизних рестрикција и добијање повољнијег кредитног рејтинга. Са друге стране су она мишљења, која истичу негативне ефекте ангажмана страних инвеститора у домаћој привреди, у смислу пораста трговинског дефицита, избегавања пореских обавеза, репатријације профита и потискивања локалних ривала.

Међутим, следеће две тезе потпуно побијају дилему о потреби прилива СДИ у транзиторне економије:

- Ниво домаће штедње је недовољан да би се остварио потребан ниво инвестиција и покренуо процес развоја привреде. СДИ су, стога, неопходне да би попуниле тај геп и да би обезбедиле државне приходе, који одржавају функционисање базичних ванпривредних сервиса, као што су образовање и здравство;
- У погледу метода уласка СДИ у ове привреде, процес приватизације заузима централно место. У привредама које су ове процесе углавном привеле крају намеће се потреба стварања атрактивног привредног амбијента, који ће бити привлачан и за тзв. не-приватизационе СДИ.

### **3.3 Анализа инвестиционог тренда у периоду 2008-2012. година**

#### **3.3.1 Ниво СДИ у развијеним привредама**

У 2007. години је постигнут историјски ниво протока глобалних страних директних инвестиција, од око два билиона долара. Ово је уједно био и врх узлазног тренда који је трајао претходне четири године у светским кретањима СДИ. Заједно за падом у свим областима, 2008. године је наступио и пад СДИ, и то за 16%, а наредне 2009. године за додатних 40%.<sup>83</sup>

---

<sup>83</sup> Skovgaard Poulsen L., Hufbauer G. C. (2011), Foreign Direct Investment in Times of Crisis, Peterson Institute for International Economics, Washington, WP 11-3, January 2011, стр. 2;

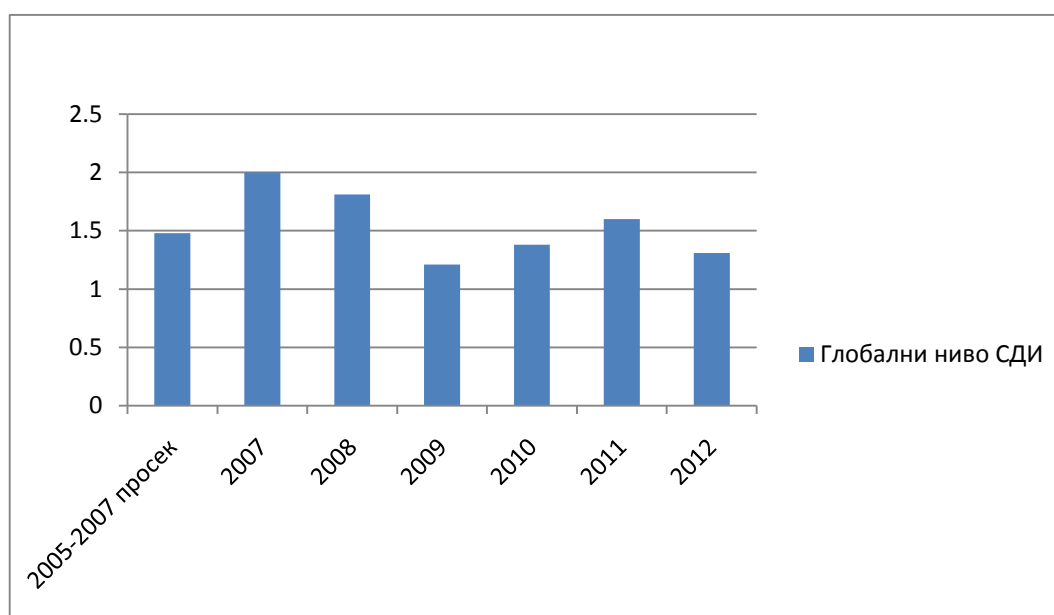


Табела 6: Глобални ниво СДИ у периоду пре и током кризе

Период	2005-2007, просек пре кризе	2007.	2008.	2009	2010.	2011.	2012.
СДИ, у бил. дол.	1,48	2,0	1,81	1,21	1,38	1,6	1,31

Извор: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor, јануар 2013.

График 9: Глобални ниво СДИ, у билионима долара



Извор: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor, јануар 2013.

Након благог опоравка 2011. године, глобалне СДИ су у 2012. години забележиле поновни пад од 18% и приближиле се износу из 2009. године, захваљујући макроекономској осетљивости и несигурности окружења за инвестирање.

Како је криза започела у западним привредама, не изненађује чињеница да је управо у развијеним економијама забележен и највећи пад СДИ. Вредност страних директних инвестиција је током 2012. године у овим земљама спуштена на ниво,

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

какав није виђен у претходних десет година. Већина земаља чланица ЕУ доживела је значајан пад СДИ, који је укупно износио око 150 милијарди долара. САД су, такође, забележиле пад СДИ у износу од 80 милијарди долара.<sup>84</sup>

Од укупног пада вредности глобалних СДИ у износу од 300 милијарди долара (са 1,6 билиона у 2011. на 1,3 билиона у 2012. години), готово 90% се односило на развијене земље. У исто време је забележен оштар пад и у Европи и у САД. У оквиру европских земаља, Белгија и Немачка су доживеле значајан пад укупне вредности СДИ. Тако је у Белгији забележено смањење од 80 милијарди долара, а у Немачкој остварен процентуално значајнији пад – са 40 милијарди долара у 2011. години на износ од само 1 милијарде у 2012. години.<sup>85</sup>

Неколико развијених земаља је, упркос општим условима кризе, остварило позитиван тренд када су у питању стране директне инвестиције, попут Француске, Канаде, Ирске и Велике Британије. Позитиван тренд СДИ код ових земаља није значајно велики, али представља одраз повратка поверења у инвестиционо окружење, нарочито у кризом озбиљно угроженој привреди Ирске, у којој је у последње време дошло до оживљања активности транснационалних компанија.

Европске земље које су највише погођене кризом, као што су Грчка, Италија, Португал и Шпанија, доживеле су и велики пад страних директних инвестиција. У Италији, где је слаб економски раст у 2011. години смењен новом рецесијом у наредној, 2012. години, забележена су и значајна смањења СДИ. Шпанија је имала пад прилива СДИ од скоро 13 милијарди долара (са 29,5 у 2011. години на свега 17 милијарди долара у 2012. години).<sup>86</sup>

---

<sup>84</sup> Global Investment Trends Monitor, UNCTAD, No. 11, January 2013, стр. 1-2;

<sup>85</sup> Исто, стр. 4;

<sup>86</sup> Исто, стр. 4;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

### 3.3.2 СДИ и земље у развоју / транзиторне привреде у кризном периоду

Закључили смо да су се највећа смањења прилива СДИ догодила управо у развијеним економијама. За разлику од ових привреда, у земљама у развоју се од 2009. године, након мањег пада, бележи константан раст прилива страних директних инвестиција. У 2012. години прилив СДИ у земље у развоју је износио 680 милијарди долара, представљајући други највиши прилив икада остварен у овим земљама.

Оно што је још интересантније – током 2012. године је ниво СДИ у оквиру земаља у развоју премашио СДИ пласиране у развијене земље. Тако су земље у развоју привукле чак 130 милијарди долара СДИ више од развијених економија.<sup>87</sup>

**Табела 7: Прилив СДИ у развијене земље, земље у развоју и транзиционе економије, 2000-2012. година, у млрд. долара**

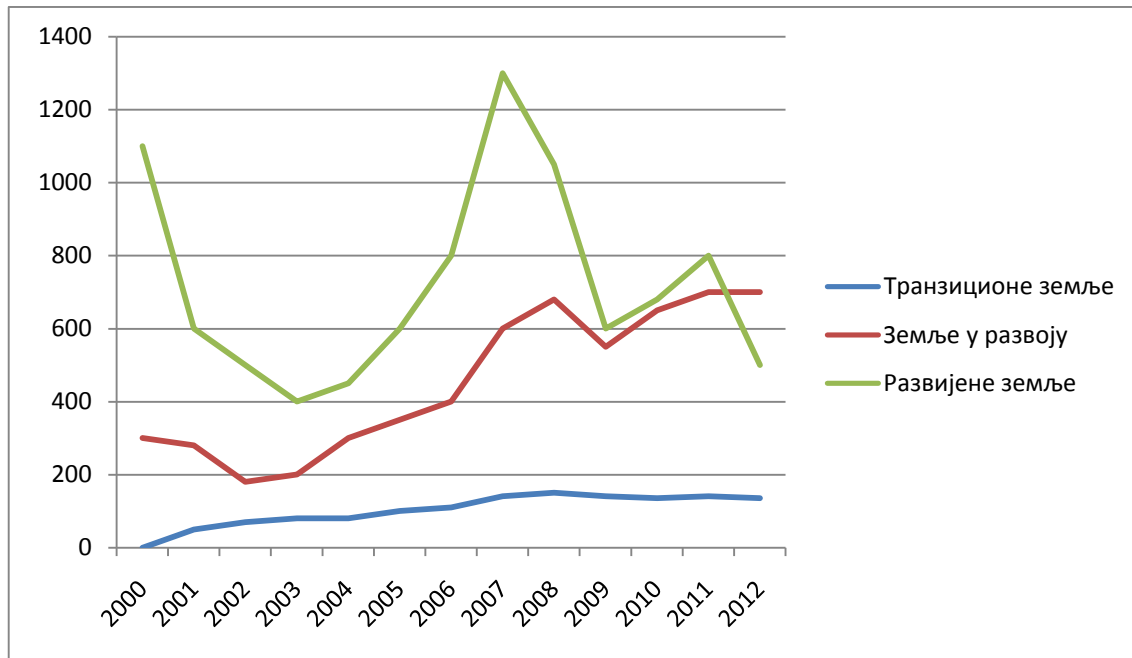
Год.	Регион	Транзиционе земље	Земље у развоју	Развијене земље
2000.		0	300	1100
2001.		50	280	600
2002.		70	180	500
2003.		80	200	400
2004.		80	300	450
2005.		100	350	600
2006.		110	400	800
2007.		140	600	1300
2008.		150	680	1050
2009.		140	550	600
2010.		135	650	680
2011.		140	700	800
2012.		135	700	500

Извор: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor, Број 11, 23. јануар 2013. године

<sup>87</sup> Global Investment Trends Monitor, UNCTAD, No. 11, January 2013, стр. 2-3;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

**График 10: Глобални прилив СДИ: развијене земље, земље у развоју и транзиционе економије, 2000-2012. година, у млрд. долара**



Извор: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor, Број 11, 23. јануар 2013. године

Прилив СДИ у регион Азије је смањен у 2012. години за 9,5%, као резултат општег пада привредне активности читавог региона, укључујући Кину, Републику Кореју и Сингапур. Упркос оваквом паду укупне вредности СДИ, азијске земље задржавају високо друго место по оствареном нивоу инвестиција. Такође, регион Азије је био у протеклој години одредиште чак 59% свих СДИ које су одлазиле у земље у развоју.<sup>88</sup>

Прилив СДИ у Кину је незнатно смањен, чинећи је и даље другом по реду земљом у свету по питању страних директних инвестиција. Прилив СДИ у Кину је у 2012. години у односу на претходну смањен за 3,4%, односно на 120 милијарди долара. Морамо истаћи да је, пре свега, раст кинеске економије од 7,8% допринео одржању поверења инвеститора и оваквом благом силазном тренду прилива инвестиција.

<sup>88</sup> Исто, стр. 3;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

И поред општег пада прилива СДИ у земље чланице ASEAN-а (Association of Southeast Asian Nations) који је у 2012. години износио 7%, одређене економије попут Камбоџе, Мјанмара, Филипина, Тајланда и Вијетнама оствариле су повећани прилив СДИ.

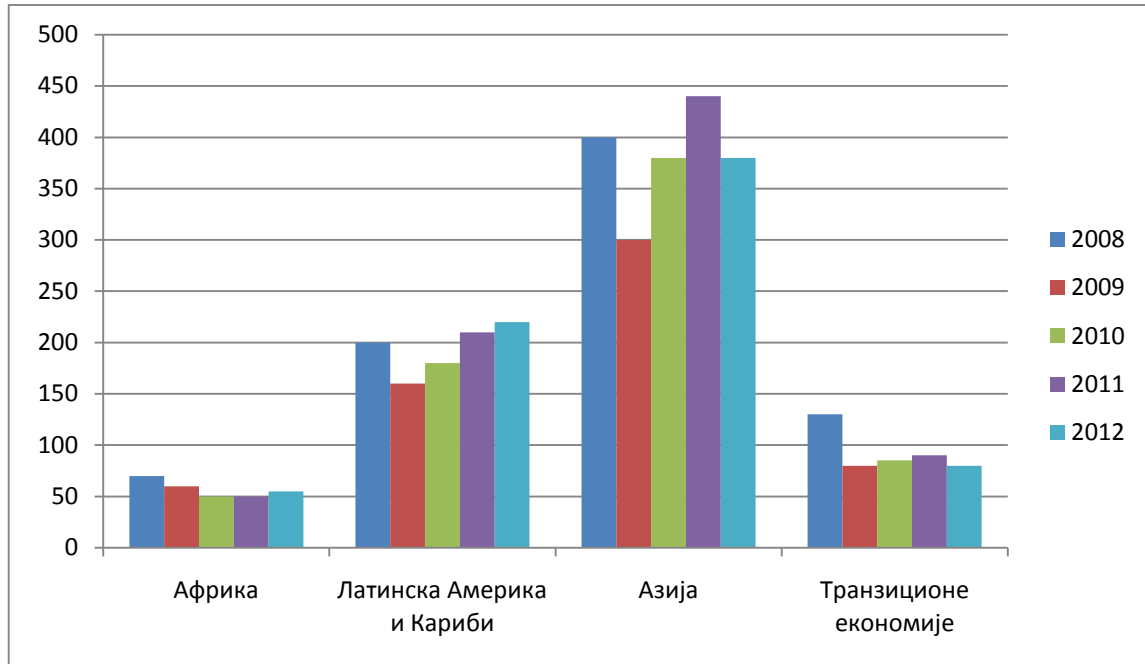
У оквиру региона Латинске Америке и Кариба забележен је пораст прилива СДИ током трајања кризе, а нарочито током 2011. и 2012. године. Иако је у процентуалном износу прилив СДИ у Африку незнатан у односу на регион Азије и Латинске Америке, и афричке економије остварују повећање прилива директних инвестиција.

**Табела 8: Прилив СДИ у земље у развоју и транзиционе економије у периоду кризе**

Регион	Год.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Африка		70	60	50	50	55
Латинска Америка		200	160	180	210	220
Азија		400	300	380	440	380
Транзиционе земље		130	80	85	90	80

Извор: Global Investment Trends Monitor, UNCTAD, No. 11, January 2013, p. 3

**График 11: Прилив СДИ у земље у развоју и транзиционе економије, 2008-2012. година, у млрд. долара**



Извор: UNCTAD Global Investment Trends Monitor, No. 11, January 2013, p. 3

Транзиционе економије, након 2008. године, бележе константно ниске нивое прилива страних директних инвестиција. Након благог пораста у 2010. и 2011. години, током 2012. повоно је забележен пад и то од 13%, када су СДИ у укупном износу износиле 81 милијарду долара.

Прилив СДИ у земље Југоисточне Европе је забележио најдрастичнији пад у 2012. години, од чак 52%, као резултат смањеног интересовања инвеститора из земаља чланица ЕУ, који су, уједно, и главни инвеститори у региону. Стране директне инвестиције у чланице Заједнице независних држава су смањене, упркос порасту СДИ усмерених у привреде Казахстана и Украјине, који није могао да надокнади изражени пад прилива инвестиција у Руску Федерацију од 17%.<sup>89</sup>

<sup>89</sup> Исто, стр. 4;

### **3.3.3 Green-field инвестиције у транзиторним привредама**

Директне инвестиције представљају најризичнији облик међународног кретања капитала, али зато обезбеђују и највеће профите. Подразумевају дугорочна улагања капитала у иностранству, али и улагања у техничко-технолошки процес и организацију рада. Власник капитала задржава и функцију својине и функцију управљања, односно извозник капитала организује и контролише употребу капитала. Разликује се неколико облика улагања капитала у форми страних директних инвестиција.

По свом значају истичу се, пре свега, green-field стране директне инвестиције због користи које доносе привреди у развоју у коју се улаже и њихових директних ефеката на микро и макро аспекте домаће привреде. То су инвестиције које подразумевају изградњу потпуно нових производних капацитета који су у стопроцентном власништву инвеститора, што значи да он одлучује о судбини тих средстава. Изградњом нових фабрика и предузећа, путем green-field СДИ, директно се доприноси повећању производних капацитета земље и запошљавању нових радника. Такође, ова врста инвестирања има значајан ефекат на повећање укупних инвестиција, јер даје позитиван сигнал осталим потенцијалним инвеститорима. Од посебног су значаја за земље у транзицији, међутим, најтеже је привући их јер су најосетљивије на инвестициони амбијент, па су тако и ређа опција код земаља у транзицији из познатих разлога - ризик инвеститора је већи, услед нестабилних услова привређивања.

Када су у питању разлике између green-field и других врста инвестиција, подразумева се да, на кратак рок, земља домаћин има више користи од green-field него од других врста СДИ.

Следећа табела указује на неке од разлика између green-field и других типова инвестирања.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Табела 9: Разлике између green-field инвестиција и других облика улагања

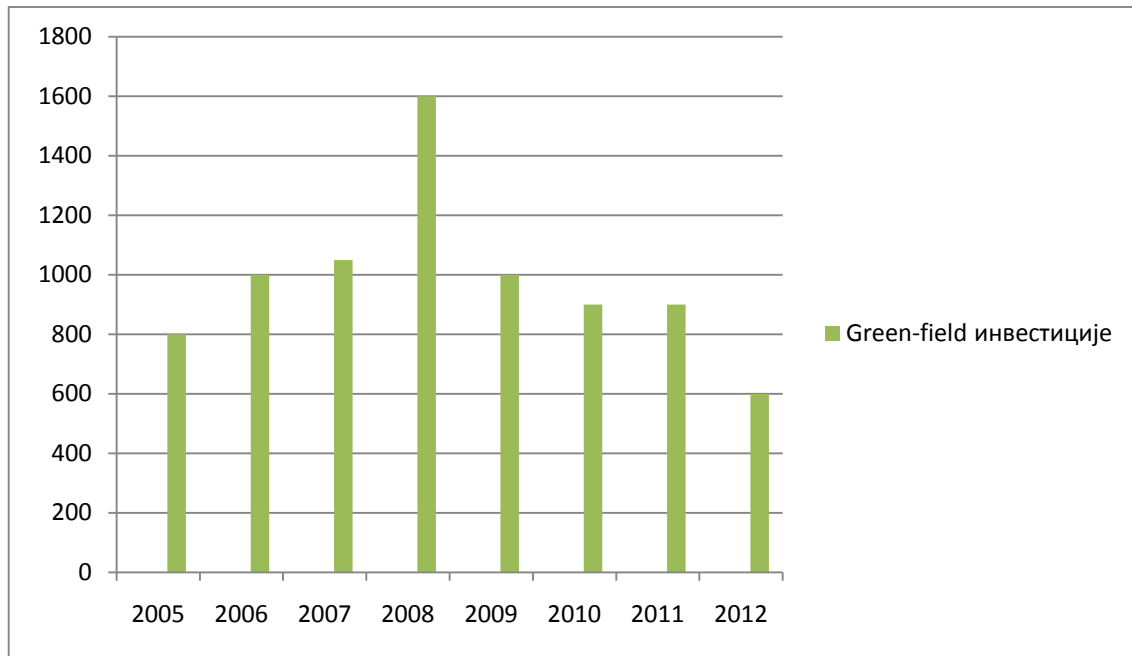
Green-field инвестиције	Други облици инвестирања
Доносе страни капитал земљи домаћину што доводи до повећања вредности капитала	Доносе страни капитал земљи домаћину, али не доводе увек до повећања вредности капитала
Увек при уласку у земљу доводе до отварања нових радних места	Не доводе до отварања нових радних места при уласку у земљу; могу да доведу до отпуштања
Green-field инвестиције повећавају број предузећа, па самим тим и конкуренцију, па не повећавају концентрацију на тржишту	Инвестиције које улазе кроз спајања и припајања могу да доведу до повећања концентрације и монопола
Green-field инвестиције су много стабилнији извор капитала јер представљају дугорочно улагање у фиксну имовину	Портфолио инвестиције су краткорочне природе и у условима кризе могу да доведу до „бега“ капитала

Извор: на основу Hunya G., K. Kalotay (2000), Foreign Direct Investment and Privatization in Central and Eastern Europe, Transnational Corporations, Vol. 9, No. 1, стр. 44-49;

На дужи рок многе од ових разлика између начина уласка инвестиција се смањују или потпуно нестају. Мерцери и аквизиције често улажу у производњу и трансфер нове или боље технологије као и green-field инвестиције. Разлике између ова два начина уласка када је у питању отварање нових радних места, често се смањују током времена и више зависе од мотива уласка него од начина.



**График 12: Вредност green-field пројеката, 2005-2012. година, у млрд. долара**



Извор: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor, јануар 2013.

Утицај светске економске кризе на вредност green-field пројеката је више него видљив. Ова врста инвестирања је у константном паду од 2008. године до данас, с тим да је највеће смањење од 34% забележено у 2012. у односу на 2011. годину.

### **3.3.4 Мерцери и аквизиције у процесу приватизације**

Мерцери и аквизиције (Mergers and Acquisitions - M&A) представљају методе раста и трансформације предузећа у условима глобализације које омогућавају фирмама да се прилагоде шансама из окружења и на бољи начин позиционирају, како би оствариле већу вредност за своје интересне групе.

Мерцери и аквизиције представљају директна улагања путем спајања и преузимања. Мерцери подразумевају спајања две или више одвојених и независних

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

међународних компанија у један нови ентитет. Аквизиција подразумева припајање предузећа у иностранству његовом куповином, чиме предузеће које је припојено добија новог власника и нови менаџмент. Код мерџера и аквизиција долази до промене власништва над постојећим ресурсима, тако да овај облик инвестирања не доводи до повећања запослености. Дешава се и да у почетном периоду дође до смањења капацитета и отпуштања одређеног броја радника. Ипак мерџери и аквизиције могу утицати на повећање укупних инвестиција у наредним периодима и значајно допринети привредном расту земље кроз унапређење пословања фирми и трансфер технологије. Исто тако овим обликом улагања може се решити проблем опстанка домаћих предузећа која су пред банкротством.

У литератури можемо наићи на терминолошка одређења мерџера која се свode на то да су мерџери (фузије, спајања), како стратегија, тако и метод радикалне промене при којој се две фирме договорно интегришу, односно своје активности, на релативно равноправној основи. Али оваквих мерџера је мало, с обзиром да је увек једна страна доминантна. Стога се може рећи да је мерџер комбинација две или више фирми, где све сем једне престају правно да постоје, те комбинована организација наставља пословање под првобитним називом преживеле фирме или у потпуности новим називом. Честа је терминолошка употреба мерџера и консолидација, као синонима. Међутим, термин консолидација се односи на удруживање фирми које су сличне величине, а када то нису, мерџер је више подесан термин за употребу. Дакле, мерџер се разликује од консолидације, која представља пословно комбиновање две или више компанија које су се удружиле ради формирања потпуно нове.<sup>90</sup>

Аквизиција (припајање, преузимање) је стратегија у којој једна компанија купује контролни пакет или учешће од 100% у другој, правећи ту компанију својом подружницом. Припојена фирма губи своју самосталност, а поред пријатељских,

---

<sup>90</sup> Gaughan, P.A. (2002), *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, John Wiley & Sons, Inc., New York, стр. 14;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

честа су и непријатељска припајања и преузимања.<sup>91</sup>

Код мерџера и аквизиција можемо разликовати хоризонталне и вертикалне интеграције. Хоризонталне интеграције се односе на повећање тржишног удела и тржишне снаге и настају као резултат мерџера и аквизиција конкурената из исте индустријске гране. Вертикалне интеграције се, пак, односе на мерџере и аквизиције компанија које имају односе продавац – купац.

Иако већ деценијама представљају једну од најпопуларнијих стратегија међу америчким фирмама, мерџери и аквизиције доживљавају драматичан раст и од 90-тих година постају стратегија својствена не само америчким, већ и све већем броју европских и азијских компанија. Последњих година око 40 - 45% аквизиција спроведено је ван америчких граница, а неке од највећих су се десиле у Европи. Тренутна активност мерџера и аквизиција формирана је под утицајем актуелне финансијске кризе која доводи до значајаних промена у структури и функционисању глобалног финансијског система.

У условима неизвесности, посебно неизвесности да тржишта капитала пруже одговарајуће изворе свежег финансирања, нормално је очекивати пад М&А активности. У условима неизвесности и недостатка капитала приоритети пословања се окрећу ка стабилности пословања организације и обезбеђењу континуитета даљег пословања, постизању веће оперативне ефикасности и настојању да се постојећи капитал користи на најефикаснији начин.

Укупна вредност трансакција за 2006. годину износила је 3.790 милијарди долара, што је за 38% више у односу на 2005. годину, а 55 трансакција је имало вредност већу од 10 милијарди долара. Европско тржиште је било једно од најактивнијих, са 39% трансакција више у односу на 2005. годину, са вредношћу од \$1.430

---

<sup>91</sup> Hitt, M.A., Ireland, R.D., Hoskisson, R.E. (2003), Strategic Management, Competitiveness and Globalisation, Thomson South-Western, Chapter: Corporate Level Strategy, стр. 35, и Hunya G., Kalotay K. (2000), Privatization and FDI in Central and Eastern Europe, стр. 49;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

милијарди. Трансакције на америчком тржишту су износиле 1.560 милијарди долара, 36% више него у 2005. години.<sup>92</sup> У првој половини 2007. године тренд растуће М&А активности доживљава врхунац у погледу броја и вредности спроведених трансакција, да би са почетком кризе на тржишту субпримарних кредита, активност у другој половини године била смањена за чак 40%.

Мерцерска активност се интензивира када су каматне стопе ниске или у опадању, подржана растом цена акција и привредном експанзијом. С друге стране, мерцерска активност успорава када расте цена капитала, мерено реалним каматним стопама. Актуелна финансијска криза која потреса свет доводи до значајних промена у структури и функционисању глобалног финансијског система. Криза је у 2008. години пренета са хипотекарног тржишта на тржиште акција и обвезница и убрзо је постала присутна на глобалном нивоу.

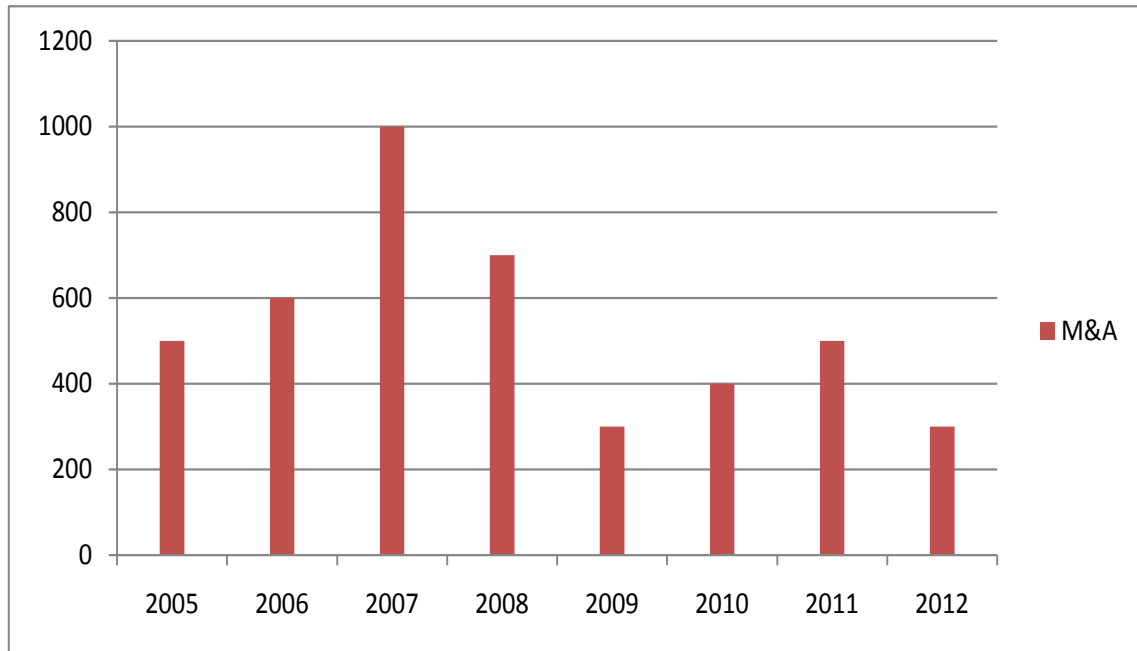
UNCTAD је сачинио анализу инвестиционих токова, на основу које је закључено да је током 2012. године вредност прекограничних мерцера и аквизиција смањена за 41%, на најнижи ниво од 2009. године. Наиме, ослабљено М&А тржиште је рефлектовало глобалну макроекономску неизвесност, која је завладала 2008. године са почетком кризе, са благом тенденцијом опоравка током 2011. године.<sup>93</sup>

---

<sup>92</sup> [www.acquisitions-monthly.com](http://www.acquisitions-monthly.com)

<sup>93</sup> Global Investment Trends Monitor, UNCTAD, No. 11, January 2013, стр. 4;

**График 13: Вредност прекограничних мерџера и аквизиција, 2005-2012. година, у млрд. долара**



Извор: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor, на основу података о М&А

У условима неизвесности, посебно неизвесности да тржишта капитала пруже одговарајуће изворе свежег финансирања, нормално је очекивати пад М&А активности. У таквим условима, када је присутан недостатак капитала, приоритети пословања се окрећу ка стабилности пословања организације и обезбеђењу континуитета даљег пословања, постизању веће оперативне ефикасности и настојању да се постојећи капитал користи на најефикаснији начин.

У оквиру нових услова пословања последично повезаних са актуелном кризом, мерџери и аквизиције су добили и шансу у виду промене фокуса трансакција, и то кроз: национализацију великих компанија, у смислу преузимања већинског пакета акција од стране државе, спасавање компанија које имају значајне потешкоће у пословању, затим дивестирање пословних активности које нису уско повезане са језгром пословне делатности, као и значајније усмеравање на реализацију економије обима и раст тржишних удела на националном нивоу.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Актуелна финансијска криза је условила промену у начину размишљања компанија – сада је од посебног значаја да почну да размишљају о томе где виде своје пословање у будућности и која су то тржишта на која ће ставити фокус. У будућности компаније морају да поставе адекватне визије свог пословања, а не само стратегије. У том контексту, мерцери и аквизиције ће свакако представљати средства која су од виталног значаја за превођење тих визија у реалност.<sup>94</sup>

### **4. Утицај светске економске кризе на привредне активности земаља Југоисточне Европе**

Макроекономска кретања у еврозони и земљама Централне, Источне и Југоисточне Европе имају сличну путању. Наиме, у првој половини 2011. године били су видљиви знаци опоравка и растући инфлаторни притисци, што је довело до привременог заокрета у вођењу монетарне политике у правцу смањења њене експанзивности. У другој половини 2011. године ослабили су и економска активност и инфлаторни притисци. Након реалног раста од 1,4% током 2011. године, економска активност у еврозони је забележила пад од 0,3% у 2012. години, услед неповерења инвеститора и смањене експанзивности фискалне политике. Благи опоравак, који је уследио 2013. године, био је резултат растуће агрегатне тражње осталих региона. Насупрот крхком опоравку еврозоне као целине, очекује се наставак рецесије у Грчкој, Португалу, Италији и Шпанији.<sup>95</sup>

Последице кризе се осећају у читавом региону. Албанија, БиХ, Бугарска, Хрватска, Македонија, Црна Гора, Румунија и Србија су претрпеле највеће негативне ефекте, захваљујући утицају економске кризе светских размера. Земље које су зависиле од помоћи ММФ-а (земље у транзицији, пре свега) доведене су у ситуацију да према поопштеним условима добијања аранжмана не могу исте да испуне, уз дате

<sup>94</sup> Машић Б., Машић С. (2009), Стратегија мерцера и аквизиција у глобалном окружењу, Менаџмент, маркетинг и трговина, Београд, стр. 190;

<sup>95</sup> Југоисточна Европа: Редовни економски извештај, број 3: Од другог талас рецесије ка убрзаним реформама, Одељење за смањење сиромаштва и економски менаџмент Светске банке за регион Европе и Централне Азије (ECA PREM), стр. 2, [www.worldbank.org/eca/seerer](http://www.worldbank.org/eca/seerer).

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

перформансе слабе привреде, додатно ослабљене услед утицаја дужничке кризе увезене из Европе, кроз смањење извоза, повећање јавног дуга и сиромаштва.

Регион западног Балкана дефинишу многе поделе, али и заједничке одлике - рецесија и сиромаштво.<sup>96</sup> Балкан каска за динамичнијим економијама Истока, а истовремено је далеко од економија Запада. Западни Балкан је по традицији структурно слаб регион, који не располаже са довољно индустријских производа за извоз и упоредо се бори са високо задуженим приватним сектором. С обзиром на политичке нестабилности, на растући страх да се уђе у ризик, на повећане камате и релативно високу задуженост, регион све више заостаје за динамичнијим економијама источне и средње Европе. Бечки институт за поређење међународних економија дошао је до закључка је на делу тзв. "нова подела" источне Европе, због све хетерогенијег економског развоја у земљама транзиције.

Подаци Еуростата, статистичке агенције ЕУ, о бруто домаћем производу по глави становника показују да региону тек предстоји период благог опоравка. Тако у БиХ БДП износи 29 процената у поређењу са просечним БДП-ом у земљама чланицама ЕУ, у Албанији 31, Србији 35, Македонији 36 и Црној Гори 43 процента просечног БДП-а чланица ЕУ. У Хрватској тај проценат износи 61, а у Словенији чак 84%.<sup>97</sup>

Према изворима Светске банке, у земљама југоисточне Европе расте и сиромаштво. У пет земаља југоисточне Европе - Албанији, БиХ, Македонији, Црној Гори и Србији, према проценама Светске банке, 7,8 одсто становништва пати од екстремног сиромаштва и дневно живи са мање од 2,5 долара, услед утицаја финансијске кризе.<sup>98</sup>

После две године крхког опоравка од глобалне рецесије, у 2012. години земље

---

<sup>96</sup> Швајцарски лист "Noje cirihet sajtung," 27. jul 2012.

<sup>97</sup> Југоисточна Европа: Редовни економски извештај, број 3: Од другог талас рецесије ка убрзаним реформама, Одељење за смањење сиромаштва и економски менаџмент Светске банке за регион Европе и Централне Азије (ECA PREM), стр. 3, [www.worldbank.org/eca/seerer](http://www.worldbank.org/eca/seerer),

<sup>98</sup> Исто, стр 4;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Југоисточне Европе доживљавају други талас рецесије. Наиме, после раста од око 2 процента годишње током периода 2010-2011. године, збирни реални БДП земаља које су у Редовном економском извештају Светске банке за Југоисточну Европу означене као ЈИЕб<sup>99</sup>, смањен је на -0,6% у 2012. години.

На челу са Србијом, на коју отпада готово половина БДП-а ЈИЕб, регионална економска активност је посртала због општег пада тражње, како екстерне тако и домаће. Без обзира на општу рецесију, раст се знатно разликовао у појединачним земљама. Раст у Србији и Македонији је забележио највеће смањење за 1,6 и 1,1 проценат, респективно, у првој половини 2012. године.

Од почетка кризе, 2008. године, регион бележи константно повећање стопе незапослености. Стопа од око 25 процената представља највишу регионалну незапосленост у Европи и предвиђања су да ће она наставити да расте и у будућем периоду.

Како наводе експерти Светске банке, међу облацима који бацају сенку на перспективу за наредне године, су глобални утицај тзв. фискалне литице у САД, неизвестан опоравак еврозоне и високе цене међупроизвода, на шта су све земље ЈИЕб веома осетљиве. У том крхком окружењу, нарочито Србија, Албанија и Црна Гора, ће морати да истрају у смањењу фискалних дефицита и снижавању дуга, баш као што морају да наставе да унапређују инвестициону климу и реформишу тржишта рада и јавни сектор. У свим земљама ЈИЕб, проблеми јавног сектора представљају посебне изазове за управљање јавним финансијама, као и за приватни сектор, а ту су и незавршени програми структурних реформи, наводи се у последњем извештају Светске банке.

---

<sup>99</sup> Светска банка у својим извештајима обухвата под термином ЈИЕб: Албанију, Босну и Херцеговину, Македонију, Црну Гору, Србију и Косово (као посебну територијалну јединицу за презентовање економских показатеља). Извор: [www.worldbank.org/eca/seerer](http://www.worldbank.org/eca/seerer), Одељење за смањење сиромаштва и економски менаџмент, Регион Европе и Централне Азије, Светска банка; Југоисточна Европа: Редовни економски извештај број 3, 18. децембар 2012.



## **5. Утицај светске кризе на транзиционе земље - нове чланице Европске Уније**

Светска банка сачињава извештај о државама ЕУ10 (нове чланице Европске уније - без Малте и Кипра),<sup>100</sup> како би се оценило стање економије у овим земљама у односу на тзв. старе чланице ЕУ. Оно што је приметно јесте да ове привреде каскају за старим чланицама. Њих карактерише лоше стање на финансијским тржиштима и тржишту рада, пре свега. Први пут од почетка финансијске кризе забележена је значајна економска активност у 2010. години, након негативног привредног раста од -2,1 процената у првом кварталу 2009. године, па је у првом кварталу наредне, 2010. године годишњи раст земаља ЕУ10 износио 0,8%. У истом периоду привредни раст у старим чланицама ЕУ износио је 2009. године -1,9%, а у првом кварталу 2010. године 0,6%.

Привредни раст у новим чланицама је неуједначен и одражава различит ниво домаће потражње, као и друге за земље специфичне карактеристике.

Највећи раст забележен је у Словачкој, који је потпомогнут опоравком у аутоиндустрији, затим у Пољској, јединој чланици Европске уније са позитивним растом у 2009. години.

Привредне околности позитивне су и у Мађарској и Чешкој, док раст пада, али у мањој мери, у земљама Балтика, као и Бугарској и Румунији. Тржиште рада још није профитирало од привредног раста.

Стопа незапослености у ЕУ10 повећала се од 6,5 одсто у јуну 2008. на 10 одсто у

---

<sup>100</sup> Релативно нова проширења ЕУ:

2004. године - Кипар, Чешка, Естонија, Литванија, Летонија, Мађарска, Пољска, Словачка, Словенија и Малта,

2007. године - Румунија и Бугарска, и

2013. године – Хрватска (која није обухваћена анализом).

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

мају 2010. године, а то значи повећање незапослених, са 3.000.000 на 4.700.000 грађана.<sup>101</sup>

Са друге стране, финансијска тржишта су у последњих неколико година постала рањивија. Зна се да је у многим земљама фискални притисак врло велики, као и да расте забринутост због високе стопе незапослености. Због тога је критично да владе у земљама региона предузму мере које би стабилизовале финансијска тржишта, смањиле дефицит и стопу незапослености. Због броја незапослених који је у порасту и броја нових радних места који је у паду, конкуренција за свако радно место је знатно порасла унутар земаља ЕУ10.

Забринутост због дуга у наведеним земљама смањила је апетит за ризик на европским финансијским тржиштима. У региону ЕУ10 је то довело до мањег дотока капитала, пада вредности деоница и повећања цена кредита, као и пада вредности националних валута у односу на важније стране валуте.

Бугарска и Румунија, као релативно нове чланице ЕУ, нису се нашле у завидном положају када је услед последица светске и европске дужничке кризе, Унија своје фондове за помоћ слабије развијеним чланицама свела на минимум.

Мађарска, која је постала чланица ЕУ 2004. године, релативно успешно је трансформисала своју привреду из планске у тржишну, али су буџетски дефицит и јавни сектор остали већи у поређењу са другим чланицама ЕУ сличног нивоа дохотка.<sup>102</sup> Зато је управо ова релативно новија чланица ЕУ, означена као земља са највећим степеном ризика у погледу заштравања финансијске ситуације, са почетком кризе светских размера. Иако Мађарска не припада еврозони, значајна су била средства Европске централне банке, намењена за спасавање филијала страних банака, међу којима доминирају аустријске, а чија је ликвидност у великој мери

---

<sup>101</sup> Извештај Светске банке о државама ЕУ10, аутор: Каспар Рихтер, главни економиста Светске банке за Европу и Централну Азију, стр. 2-3;

<sup>102</sup> Economic Forecast, Autumn 2008, European Economy, 6/2008, European Commission;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

угрожена у условима кризе. Крајем октобра 2008. године, Мађарској је одобрена заједничка помоћ ММФ-а, Светске банке и ЕУ у износу од 25 милијарди долара за финансирање пакета антикризних мера, углавном усмерених ка банкарском сектору и области јавних финансија. На националном нивоу, хитно је измењен Закон о финансијским институцијама, па је од октобра 2008. године Влада Мађарске обезбедила гаранције за међубанкарске позајмице и повећала износ осигураних депозита.

### **6. Светска криза и привреде Заједнице независних држава**

Данашњу Заједницу независних држава чини 10 бивших СССР република (Азербејџан, Белорусија, Јерменија, Казахстан, Киргистан, Молдавија, Русија, Таџикистан, Узбекистан и Украјина<sup>103</sup>).

**Табела 10: БДП по становнику и стопе раста БДП за одабране привреде  
Заједнице независних држава**

	<b>БДП по становнику, 2007.</b>	<b>Реални раст БДП-а у периоду 2000-2007.</b>	<b>Реални раст БДП-а, 2008.</b>
<b>Јерменија</b>	<b>2640</b>	<b>11,8</b>	<b>-5,0</b>
<b>Киргистан</b>	<b>610</b>	<b>4,5</b>	<b>0,9</b>
<b>Молдавија</b>	<b>1090</b>	<b>5,7</b>	<b>-3,4</b>
<b>Таџикистан</b>	<b>440</b>	<b>8,7</b>	<b>0</b>
<b>Русија</b>	<b>7580</b>	<b>7,0</b>	<b>-6,0</b>

Извор: М. Brownbridge, S. Canagarajah, How Should Fiscal Policy Respond to the Economic Crisis in the Low Income Commonwealth of Independent States, The World Bank, June 2009, p. 4;

<sup>103</sup> Грузија је 2009. године иступила из Заједнице, док Туркменистан има статус придружене чланице.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Табела 11: Стопе раста БДП-а, Заједница независних држава и Грузија, 2009-2014. година

	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.*	2014.*
ЗНД и Грузија	-6,8	4,8	4,8	3,8	3,8	4,4
Јерменија	-14,2	2,2	4,7	3,8	4,0	4,0
Азербејџан	9,3	5,0	0,1	1,2	2,5	3,8
Белорусија	0,2	7,7	5,3	3,9	3,1	5,0
Казахстан	1,2	7,3	7,5	5,5	5,0	5,5
Киргистан	2,9	-0,5	5,7	0,2	3,5	4,0
Молдавија	-6,0	7,1	6,4	0,6	2,0	3,0
Русија	-7,8	4,3	4,3	3,7	3,6	4,2
Таџикистан	4,0	6,5	7,4	7,0	5,7	5,0
Туркменистан	6,1	9,2	14,7	9,0	8,0	7,0
Украјина	-14,8	4,2	5,2	2,0	3,2	4,0
Узбекистан	8,1	8,5	8,3	7,0	6,9	6,1
Грузија	-3,8	6,3	7,2	4,8	5,0	4,0

\* процене за период 2013-2014. година

Извор: UN/DESA, UN Statistics Division;

Након избијања кризе приметан је нагли пад вредности БДП-а у готово свим економијама Заједнице независних држава. Такође, економске перформансе свих економија ЗНД, укључујући и Руску Федерацију, су ослабљене у 2012. у односу на 2011. годину.<sup>104</sup>

Крхка светска економија и продужена криза у европским оквирима оставиле су трага и на привреду источно-европског блока, имајући у виду да је Европа главни економски партнер ових земаља. Ипак, током 2012. године било је и позитивних померања, која су у оквиру извештаја World Economic Situation and Prospects 2013 означена као благи напредак економија у транзицији.

<sup>104</sup> Economic performance in Commonwealth of Independent States is weakening, UN Report, January 17, 2013, стр. 2-3;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Земље извознице нафте и гаса, попут Руске Федерације и Казахстана, оствариле су више стопе раста, док су, на супрот њима, Молдавија и Украјина, захваљујући чврстим везама са евро-зоном, стагнирале. У крајњем исходу анализе, очекује се да ће укупан раст привреда ЗНД у 2013. години износити 3,8%. У свим земљама Југоисточне Европе очекује се благи опоравак од кризних кретања, у виду просечног раста од 1,2% до краја 2013. године.<sup>105</sup>

Након 18 година преговора, августа 2012. године Руска Федерација је постала чланица Светске трговинске организације (СТО). Након уласка Кине у СТО, 2001. године, Русија је била највећа економија ван оквира ове организације. Ипак, и након пријема у СТО, неопходне су одговарајуће измене и прилагођавања структуре руског извоза и увоза. Већину руског извоза и даље чини извоз нафте, горива и природног гаса (око 69%), док је економија зависна од увоза производних добара.

### **7. Примена Сигналног метода Kaminsky-Reinhart у анализи криза у транзиторним економијама**

Након успостављања Сигналног приступа и његове примене у азијским привредама, група аутора<sup>106</sup> је покушала да исти примени ради идентификације валутних и банкарских поремећаја у земљама Централне и Источне Европе, и то у периоду транзиције. Истраживањем су обухваћене Русија, Чешка, Мађарска, Бугарска и Румунија у периоду 1991-1998. година. На избор земаља је утицала чињеница да су управо те земље у посматраном транзиционом периоду искусиле озбиљне валутне и банкарске потешкоће. Ауторе је највише занимало да ли за све посматране земље постоји одређена заједничка макроекономска позадина у којој су

---

<sup>105</sup> Economic performance in Commonwealth of Independent States is weakening, UN Report, January 17, 2013, стр. 2-3;

<sup>106</sup> Bruggemann, Axel i Thomas Linne (1999), How Good are Leading Indicators for Currency and Banking Crises in Central and Eastern Europe? An Empirical Test, IWH Discussion Paper, 95, IWH, стр. 8-16;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

поремећаји настали.

У преткризном и посткризном периоду анализирано је укупно 16 економских и финансијских варијабли. Ако посматрамо цели узорак, најбољим сигналним индикатором се показао извоз (уз сигналну грешку од 0,12 у случају валутне и 0,24 у случају банкарске кризе). Из разматрања су искључене варијабле чија је сигнална грешка већа од јединице, а реч је о увозу, каматном диференцијалу и светској каматној стопи. За разлику од анализе Камински-Рајнхарт (1997), у посматраним транзиционим привредама светска каматна стопа не представља варијаблу која има значајан утицај на билансе плаћања. Такође, у наведеним земљама Централне и Источне Европе делимично важи тврдња стваралаца Сигналног метода да се у периоду пре избијања валутне кризе примећује интензиван раст спољног дуга и снажан прилив страног капитала. Резултати су показали да је за валутне кризе транзиционих привреда много важнији проблем ликвидности, који се у овој студији рачуна као удео краткорочног спољног дуга у укупном спољном дугу земље.

Појединачна анализа за сваку земљу открива најбоље сигналне индикаторе банкарских и валутних кризних ситуација. У случају Чешке, валутна криза је предвођена бројним сигнаlima. Скоро 80% свих посматраних индикатора шаљу сигнале у различитим временским размацима унутар 18 месеци пре избијања кризе. Иако у том временском хоризонту долази до значајнијег погоршања у кретању тих варијабли, већина ипак није досегла критичне граничне вредности при одступању од тренда. Око 40% индикатора истовремено дају сигнал пола године пре поремећаја и чак 56% четири месеца пре кризних поремећаја. С обзиром да индикатори попут увоза, спољног дуга и реалних каматних стопа нису дали никакве сигнале у преткризном периоду, намеће се закључак да је до кризе у Чешкој дошло због домаћих економских услова, а не због спољног утицаја, односно тадашње актуелне азијске кризе.

Период хиперинфлације у Бугарској је снажно утицао на готово све посматране

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

сигналне варијабле, иако су сигнали били далеко слабији у поређењу са Чешком. Такође, иако се погоршање у кретању осетило код свих индикатора, није било случајева преласка критичних граница. Најјаче сигнале дали су буџетски дефицит, домаћи кредити и девизне резерве, а најслабијим варијаблама показале су се домаће каматне стопе, увоз и спољни дуг.

Поред Румуније, Мађарска је земља са најмање корисних индикатора који сигнализирају кризне поремећаје. Јединствена је по томе што је њен увоз, за разлику од свих очекивања, одиграо улогу сигналног индикатора. Осим увоза добри упозоравајући индикатори били су раст кредита, удео краткорочног дуга у укупном спољном дугу, каматни диференцијал и банкарски депозити. Румунија међу посматраним транзиторним привредама има најмањи број индикатора са сигналном снагом. Од укупног броја свих посматраних варијабли свега пет њих производи сигнале у преткризном периоду – индустријска производња, однос дефицита и БДП, извоз, реални курс и М2 мултипликатор (монетарни агрегат којим се одређује понуда новца).

Анализом руске привреде откривено је чак девет индикатора са задовољавајућом сигналном снагом, који индицирају да је руска криза резултат поремећаја и погоршања домаћих економских услова, а не спољног глобалног утицаја. Реални курс, дефицит/БДП, извоз, домаћи кредити, резерве и М2/резерве чине скуп индикатора који добро осликавају стање руске привреде у првих девет месеци 1998. године, које карактерише прецењена домаћа валута и високи буџетски дефицит. Аутори закључују да руска криза носи карактеристике двоструких (тзв. “twin” криза), чешка криза има предзнак валутне, а мађарска претежно банкарске кризе.

Сигнални приступ се показао корисним у праћењу развоја економских основа различитих националних привреда, са циљем упозорења носилаца економске политике на могуће неравнотеже, а како би се на време променили правци деловања и евентуално избегло избијање кризе.

*Четврти део*

**ПРОЦЕС ТРАНЗИЦИЈЕ ПРИВРЕДЕ СРБИЈЕ И ЕФЕКТИ  
СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ**



## **1. Програм транзиције привреде Србије из 1989. године**

Посматрано са данашње тачке гледишта, сигурно да је СФРЈ имала одређене предности у односу на друге социјалистичке земље. У том друштву је било више слободе, демократије и децентрализованог одлучивања (у политичкој сфери), више аутономности предузећа и његовог тржишног понашања и укључености у међународну поделу рада (у економској сфери), него што је то било у другим социјалистичким државама. Југославија, развијајући се у оквиру тог социјалистичког генотипа (са политичким монополем једне партије и једним обликом својине), имала је мање централизован систем управљања и бар квази-тржишну економију (тржиште роба и услуга, без тржишта фактора производње), знатно више укључену у међународну поделу рада.<sup>107</sup> Те предности нису искоришћене, тако да је од фаворита у процесу транзиције, наша држава доспела на зачеље земаља у транзицији.

Југословенска предузећа су била упозната са западним начином пословања и била су усмерена на западну технологију и know-how још од почетка шездесетих година. Југословенски извоз индустријских и пољопривредних производа претежним делом био је усмерен на тржишта западне Европе. За разлику од Југославије, земље са централно-планским привредним системом остваривале су веома ограничену сарадњу са индустријским земљама изван југоисточног блока. Осим тога, југословенски самоуправни привредни систем био је далеко напреднији економски систем, упркос недостацима, у односу на систем са доминантном контролом државе и централног плана. Да је успела да избегне политичке неспоразуме, етничке сукобе и ратне конфликте, Југославија је имала све претпоставке да се најбрже упути у процес повезивања са Европском унијом и да, вероватно, знатно пре осталих бивших социјалистичких земаља постане чланица те интеграције.

---

<sup>107</sup> Секуловић М. (2004), Огледи о транзицији, Економски факултет, Ниш, стр. 40;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Иако су значиле одређени почетак у реформисању централно-планског у тржишни систем привређивања, реформе започете крајем осамдесетих година нису биле ништа друго до реформе у оквиру социјализма, што говори и о њиховој успешности. Неуспех је, заправо, законитост реформи у социјализму. Темељна одређења социјализма тим реформама никада нису довођена у питање.<sup>108</sup> Све тзв. реформе у социјалистичким земљама, почев од југословенског управљања па до совјетске перестројке, биле су реформе унутар те стаљинистичке парадигме и нису доводиле у питање њене битне постулате, како наводи низ економиста,<sup>109</sup> анализирајући ово тзв. прелазно доба. Зато овај период, од краја осамдесетих до краја деведесетих, можемо сматрати привидном транзицијом, транзиција у правом смислу те речи није отпочела. По Корнаију<sup>110</sup>, уколико не дође до промене политичке власти, својине и механизма управљања, не може се говорити о транзицији у одређеној земљи. Крајем осамдесетих година прошлог века, код нас је још увек био важећи једнопартијски систем, предузећа су се највећим делом налазила у друштвеној и државној својини, тржишна регулација је тек постојала као идеја.

Суочена са све већом неефикасношћу привреде, бивша Југославија је покушала кроз реформе да направи извесну мутацију постојећег система, да полако уводи тржишну регулацију, открије најбоље начине за приватизовање државне и друштвене имовине, као и да уведе вишепартијски систем. Програм реформи је усвојен децембра 1989. године и садржао је мере економске политике, мере хетеродоксног шока, мере социјалне политике, елементе развојне политике и промене економског система. Мерама економске политике обезбеђена је конвертибилност динара за све трансакције са иностранством. Мере, које су се односиле на хетеродоксни шок, имале су за циљ сузбијање инфлаторних очекивања. Због тога је курс динара фиксиран у односу на немачку марку 1:7.

---

<sup>108</sup> Митровић Б. (2000), Транзиција постсоцијалистичких привреда – пример Југославије, Просвета, Ниш, стр. 182;

<sup>109</sup> међу њима и М. Секуловић (2004), Огледи о транзицији, Економски факултет, Ниш, стр. 21;

<sup>110</sup> Јанош Корнаи, аутор бројних дела на тему критике социјалистичког система привређивања, од којих најпознатије (и преведено на српски): *The Road to a Free Economy, Shifting from a Socialist System: The Example of Hungary* (1990), превод 1992.

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

Такође, одређен је највиши ниво доходака за период од 6 месеци, као и највиши ниво цена у привредној инфраструктури и стамбено-комуналној делатности за исти период. У оквиру социјалне политике, предвиђено је ослобађање предузећа од такозване социјалне функције. Развој је требао да нађе упориште, пре свега, у резултатима инфлационог стишавања и да доведе до пораста ПЕР показатеља (продуктивности, економичности и рентабилности), што би условило и повећање акумулације и инвестиција.

Усвојено је и више закона, од којих су значајнији – Закон о предузећима из 1988. године, Закон о банкама (1988.), Закон о хартијама од вредности (1989.), Закон о страним улагањима (1988.) и Закон о промету и располагању друштвеним капиталом (1989.). Реформа из 1989. године је у почетку спровођења давала позитивне резултате, пре свега, по питању драстичног снижавања инфлације. Међутим, то је условило и негативне тенденције, као што су пад производње и пораст незапослености. Ипак, ова реформа је отворила нове видике, који се односе на реструктурирање предузећа, која су до тада била у доминатном друштвеном власништву.

Оно што је уследило у наредним годинама изменило је не само ток историје, већ и ток економије. Након избијања грађанског рата 1991. године, распада СФРЈ и увођења санкција против СРЈ 1992. године, привреда Србије је доведена до ивице егзистенције. Може се рећи да је заправо и гурнута са ивице одрживости, јер су у овим годинама главна обележја била страховито опадање производње, практично умирање производне активности, пад животног стандарда, непостајање нових инвестиција, нарочито страних, затвореност привреде унутар граница, вртлог хиперинфлације 1993. године. Са овим догађајима нестале су амбиције у правцу даљих реформи, бар у наредном периоду. Наиме, све снаге су биле улагане у стабилизацију привреде, ублажавање инфлације, буквално преживљавање економије.

Јануара 1994. године је спроведен Програм монетарне реконструкције и

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

економског опоравка земље, који је био познатији под називом “Аврамовићев програм.” Крајем 1995. године је усвојен и Програм 2, по коме је уведен фиксни девизни курс у односу 3,3 динара за 1 немачку марку. Међутим, током деведесетих година, а нарочито у периоду од 1990-1996. године, инфлација је била изузетно висока.

Трансформациона рецесија је објективно условљена цена која се, како истиче Јанош Корнаи, мора платити при преласку из једног типа друштва у други. Огледа се у паду друштвеног производа и инвестиција, порасту незапослености, као и погоршању платног биланса. Ако посматрамо период од 1989-1996. године, бруто домаћи производ је имао тенденцију пада у 1990., 1991., 1992. и 1993. години. Међутим, то не можемо сматрати трансформационом рецесијом, јер је пад БДП у овом периоду последица тадашње ситуације – распада СФРЈ, као и грађанског рата и санкција.<sup>111</sup>

Условљеност нашег даљег развоја овим догађајима је била велика. Док су друге земље биле окренуте успостављању тржишних институција, Србија је трпела последице санкција, разарајућу хиперинфлацију, уз пад производње и стандарда. Бруто домаћи производ и ниво индустријске производње из 1990. су из стварности крајем деведесетих прешли у жељу. Индустријска производња се није опоравила још од 1993. године, када је, због резултата ратова и владајуће економске политике, пала на 41,3% оне из 1990. Тек 1998. достигла је 52,7% вредности из 1990., да би затим 1999. године опет пала због последица НАТО бомбардовања. Наредне 2000. године индустријска производња је износила 43,3% нивоа из посматране 1990. године.<sup>112</sup>

---

<sup>111</sup> Митровић Б. (2000), Транзиција постсоцијалистичких привреда – пример Југославије, Просвета, Ниш, стр. 205; прим. према подацима Economic Survey of Europe in 1996-1997, UN, 1997;

<sup>112</sup> Стоиљковић С. (2009), магистарски рад: Национална економија у условима глобализације, Економски факултет, Ниш, стр. 110; прим. на основу података тадашњег Савезног завода за статистику;

## **2. Ток приватизације у Србији**

Током деведесетих година прошлог века Србија се определила за реформске промене. То опредељење било је већ дефинисано у Програму, који је 1990. године усвојило Извршно веће Скупштине СР Србије. Можемо рећи да је још у бившој СФРЈ Србија прихватила реформске промене, а да је тај правац настављен и после сецесије бивших југословенских република.

После 2000. године одлучено је да Србија спроводи транзиторне промене. Прихваћен је либерални програм радикалних економских реформи. Програм је заснован на Вашингтонском консензусу, који је разрађен крајем 80-их и почетком 90-их од стране ММФ-а и Светске банке. Првобитно, Вашингтонски консензус је био намењен решавању кризе у земљама Латинске Америке. Предлаже оштру финансијску дисциплину уз дерегулацију и либерализацију привреде, у циљу покретања економије из стања стагнације.

Подсетимо се још једном основних принципа (ставова) Вашингтонског консензуса. То су:<sup>113</sup>

- финансијска дисциплина – дефицит буџета не сме бити велики и мора се покрити без инфлаторних пореза,
- пореска реформа – подразумева потребу ширења пореске основице и снижавања пореских стопа,
- финансијска либерализација – инсистирање на тржишним каматним стопама,
- јединствени девизни курс,
- либерализација трговине – ванцаринска ограничења заменити царинама, чије се стопе требају кретати од 10-20%,

---

<sup>113</sup> Williamson J. (2004), A Short History of the Washington Consensus, From the Washington Consensus towards a new Global Governance, Fundacion CIDOB, Barcelona, стр. 3-4;  
Стоиљковић С. (2009), магистарска теза: Национална економија у условима глобализације, Ниш, стр. 111;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

- приватизација,
- директне стране инвестиције – кроз укидање свих баријера за продор иностраних фирми, као и омогућавање једнаких услова у односу на домаћа предузећа,
- дерегулација предузетништва и јачање конкуренције,
- право власништва – обезбедити законску сигурност власништва.

Транзиторне привредно-системске промене се заснивају на “шок терапији”. Интензивно се укидају све институције социјалистичке привреде, брзо се напушта привредни систем, утемељен на државној својини и административном управљању привредом. Истовремено, спроводе се следеће промене: брза приватизација и денационализација државног сектора привреде, либерализација цена, либерализација спољне трговине и укидање административних институција управљања у предузећима.

Политика Вашингтонског консензуса је заснована на моделу тржишне економије, односно на претпоставци Адама Смита о савршеном функционисању “невидљиве руке” и непотребности за интервенисањем државе. Пољска је програм напустила 1994., а Русија 1998. године, док је у Мађарској постигнут позитиван ефекат примене овог програма. Какви су резултати остварени у нашој привреди? Остаје недоумица – да ли се уопште промене у Србији, по брзини остваривања, могу назвати транзиторним. Колики је помак остварен у области приватизације, ближе је образложено у оквиру наредних излагања.

### **2.1 Резултати приватизације до 2001. године**

Закон о промету и располагању друштвеним капиталом имао је за циљ разрешење неколико кључних питања која су се односила на почетак приватизације. Пре свега, било је потребно поставити питање власништва у друштвеним предузећима. Оформљен је Фонд за развој. Средства од продаје предузећа су уплаћивана у Фонд за развој у свим случајевима, осим када је реч о продатом делу предузећа, које постаје самостално правно лице (у том случају новац остаје предузећу), и када је

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

продато предузеће из холдинга (новац од продаје задржава холдинг). Одлуку о продаји предузећа су могли донети или органи управљања предузећа или држава. Држава је, ипак, задржала само контролну функцију, док су запослени морали да буду мотивисани да уђу у процес власничког реструктурирања. Зато је законом предвиђено да један део од средстава, добијених путем продаје предузећа, добијају управо запослени. Међутим, овај закон није донео очекиване резултате – свега 16 предузећа је приватизовано по овом моделу продаје. Предузећа нису улазила у процес приватизације, јер су средства од продаје одлазила Фонду.

Јула 1990. године донет је Закон о друштвеном капиталу. Он је био доста либералнији у односу на претходни закон. У томе је, донекле био и његов основни недостатак – као вредност капитала узимана је књиговодствена вредност из биланса стања претходне године, без икакве процене. Друго, запослени су могли да остваре користи од докапитализације у оквиру привредних, али не и у оквиру непривредних делатности.

Процес приватизације, који је започет доношењем Закона о друштвеном капиталу, настављен је под оквирима Закона о условима и поступку претварања друштвене својине у друге облике својине и Закона о својинској трансформацији. Опште карактеристике сва три закона биле су следеће: основ за стицање права на акције је био радни стаж у друштвеном и државном сектору, аутономност одлуке о покретању поступка и необавезност поступка. Такође, проблем је било неразвијено финансијско тржиште. Запослени су у зависности од дужине радног стажа стицали акције или бесплатно или на отплату по повлашћеним условима, односно са попустом. Предузећу је остављена могућност да само одлучи да ли ће уопште покренути процес. Боље фирме, са квалитетнијим и одговорнијим менаџментом, искористиле су погодности претходно донетих закона и у великој мери се приватизовале. Због необавезности поступка, у многим фирмама није ни схваћена пружена шанса. Данас су те фирме препуштене, према садашњем закону, процени оних који о њима одлучују. О првом од ових закона (Закон о друштвеном капиталу) већ је било речи. Он је нудио куповину предузећа радницима по повлашћеним

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

условима, односно са попустом. И тамо где је започет, доношењем нових прописа је обезвређен. Ипак, то је био пионирски покушај да се изведе процес приватизације.

Закон о условима и поступку претварања друштвене својине у друге облике својине је републички закон, донет 1991. године. У суштини је био копија првог закона. Односио се на откуп дела предузећа кроз ревалоризовану отплату акција. Овакав режим отплате могле су издржати само добре фирме, јер је он у условима високе инфлације представљао својеврсну трку између нарастања дуга и парцијалних отплата, у коме су трку губиле отплате. Такве неотплаћене акције су онда поново нуђене радницима на продају под истим условима. На неки начин, то је био зачаран круг.

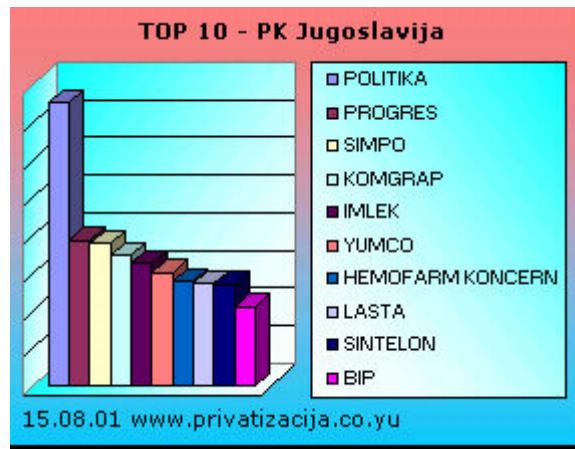
Закон о својинској трансформацији, донет 1997. године, био је најповољнији закон од свих претходних. Он је нудио, по преносу 10% вредности друштвеног и државног капитала предузећа Пензијско-инвалидском фонду, бесплатну поделу, у виду поклона, 60% капитала предузећа у првом кругу. Нешто што је по претходним законима отплаћивано годинама, сада се могло стећи једном одлуком. Преосталих 30% се могло куповати на отплату по повлашћеним условима у наредних 6 година. Нажалост, ни ови услови нису покренули шире размере приватизације. За три године по овом закону трансформисано је или започело трансформацију око 780 предузећа, односно око 21% целокупне привреде тадашње Југославије (Србије и Црне Горе).<sup>114</sup>

---

<sup>114</sup> према подацима Агенције за приватизацију



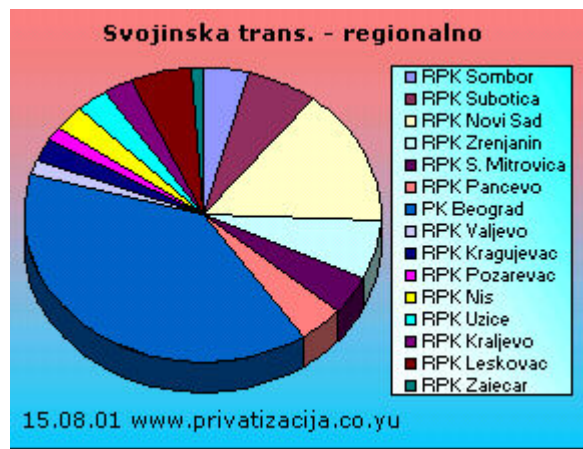
График 14: Топ 10 приватизованих предузећа до 2001. године



Извор: Агенција за приватизацију

У периоду до 2001. године приватизовано је неколико већих предузећа, попут Политике, Симпа, Имлека, Хемофарма и Синтелона.

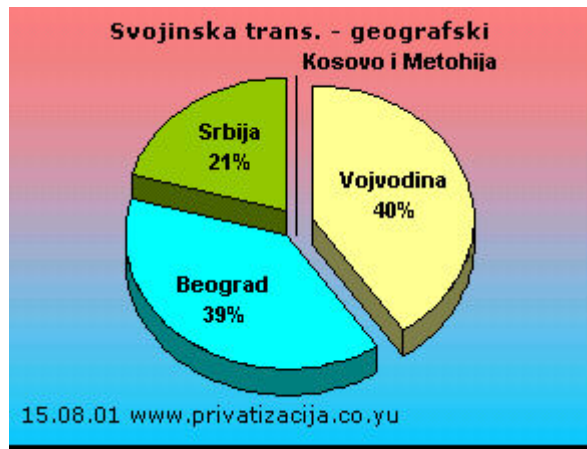
Слика 5: Учешће градова најуспешнијих у приватизацији до 2001. године



Извор: Агенција за приватизацију

Уколико приватизацију до 2001. године посматрамо по градовима, можемо закључити да је овај процес најуспешније спровођен у Сомбору, Суботици, Новом Саду, Зрењанину, Сремској Митровици и Панчеву (а тек онда следи округ Београда), што говори да је Војводина предњачила у резултатима приватизације.

Слика 6: Регионално учешће у приватизацији до 2001. године



Извор: Агенција за приватизацију

Анализа успешности процеса приватизације по градовима већ је наговестила и резултате појединих области у овом процесу. Тако је на првом месту Војводина са 40% спроведених приватизација, а следе Београд са 39% и остатак Србије са 21%. У оквиру Косова и Метохије није било значајних резултата приватизације до 2001. године.

Основни недостатак ових закона је био принцип признатог радног стажа, као јединог критеријума за стицање бесплатних акција. Већински део акцијског капитала се нашао у рукама старије популације, запослених и пензионера, док су млађе, образованије генерације биле потиснуте. Трансфер акција од старијих ка млађим, радно способним генерацијама спроводио се биолошким путем. Зато је процес одлучивања био неефикасан. Процес укрупњавања власништва преко финансијских тржишта, и да је постојао, био би изузетно спор. Процес у предузећима, која су се овако трансформисала, није окончан, јер у већини случајева није дошло до другог круга – продаје акција на отплату са попустом, делимично због недостатка интересовања, делимично због доношења новог закона. Овај нетрансформисани капитал преузео је Акцијски фонд, односно држава, и његова продаја ће бити вршена преко Берзе. Дисперзија дефинисаног власништва је веома

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

велика (70%), тако да ће куповином остатка од 30% од стране стратешког партнера контролни пакет прећи управо у руке тог партнера.

### **2.2 Резултати и проблеми процеса приватизације у Србији у периоду 2001-2012. година**

Закон о приватизацији је донет 7. јула 2001. године и доста се разликује од претходних. Заправо, он фаворизује инвеститоре који имају приоритет при куповини већинског пакета од 70% друштвеног капитала. Тек по завршетку ове трансакције могуће је поделити бесплатно 30% капитала радницима тих предузећа. То би начелно било обрнуто од Закона о својинској трансформацији. Постоје и друге суштинске разлике. Овим законом се желе привући страни инвеститори и обезбедити прилив свежег новца у буџет Србије. У ком је проценту то и остварено је већ друго питање које се поставља. За многа предузећа није нађен стратешки партнер, а услед јачања корупције постали смо непожељно тло за инвестирање. Начела на којима се заснива приватизација по овом закону су: стварање услова за развој привреде и социјална стабилност, обезбеђење јавности, флексибилност, формирање продајне цене према тржишним условима. Модели приватизације су продаја капитала методом јавног тендера и методом јавне аукције, као и пренос капитала без накнаде запосленима и грађанима. Субјекти надлежни за спровођење приватизације су Агенција за приватизацију, Акцијски фонд и Централни регистар за хартије од вредности. Постоји, такође, и Приватизациони регистар.

Који су резултати примене Закона о приватизацији из 2001. године? Упоредимо резултате приватизације са стањем, односно укупним бројем предузећа према облику својине.

Бржа приватизација и реструктурирање државних и друштвених предузећа подстакли би инвестиције и створили услове за раст запослености и повећање извоза. Удео приватног сектора је и даље мали и износи 45%, што доводи до високог увоза и ниског извоза земље. Са ниском стопом извоза јако је тешко

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

покрити трошкове увоза, а последица су велике неравнотеже рачуна текућих трансакција. Платни дефицит финансира се новим задужењем, и то у износу већем од једне милијарде долара годишње. Убрзање приватизације ће допринети да се знатно смањи учешће јавног у корист приватног сектора у бруто домаћем производу.

Међутим, колико је повољан овај метод приватизације по све фирме (и оне са претходним лошијим резултатом пословања) и каква су права радника по последњем закону о приватизацији? Може се рећи да су фаворизовани екстерни акционари, међутим, реална су била очекивања да ће њихов број и уложени капитал бити скромни. Услови бесплатне поделе су рестриктивни, јер 50% капитала мора бити претходно продато. Одлагање продаје због недостатка тражње за акцијама може оживети духове прошлости и уплитања администрације у привредне одлуке, што би представљало само корак уназад. Опет се јављају мишљења да би једино масовнија бесплатна подела обезбедила брзу трансформацију друштвене и дела државне у приватну својину, где би стратешки партнери нашли начин да на развијеном тржишту капитала по одређеној цени купе контролни пакет акција предузећа, за које су заинтересовани.

Према подацима Агенције за приватизацију у процесу реструктурирања су се 2007. године налазила 53 предузећа. У првој половини 2007. године тендерском и аукцијском приватизацијом продато је 16 предузећа издвојених из холдинга у реструктурирању или јавних предузећа.

Агенција за приватизацију је по први пут, у виду званичне презентације, сачинила и Анализу ефеката приватизације у Србији.<sup>115</sup> Анализа се односи на податке о приватизацији до 2006. године, регионални утицај приватизације, приватизацију у периоду 2006-2009. и поређење ефеката приватизације по Закону о својинској трансформацији из 1997. и Закона о приватизацији из 2001. године.

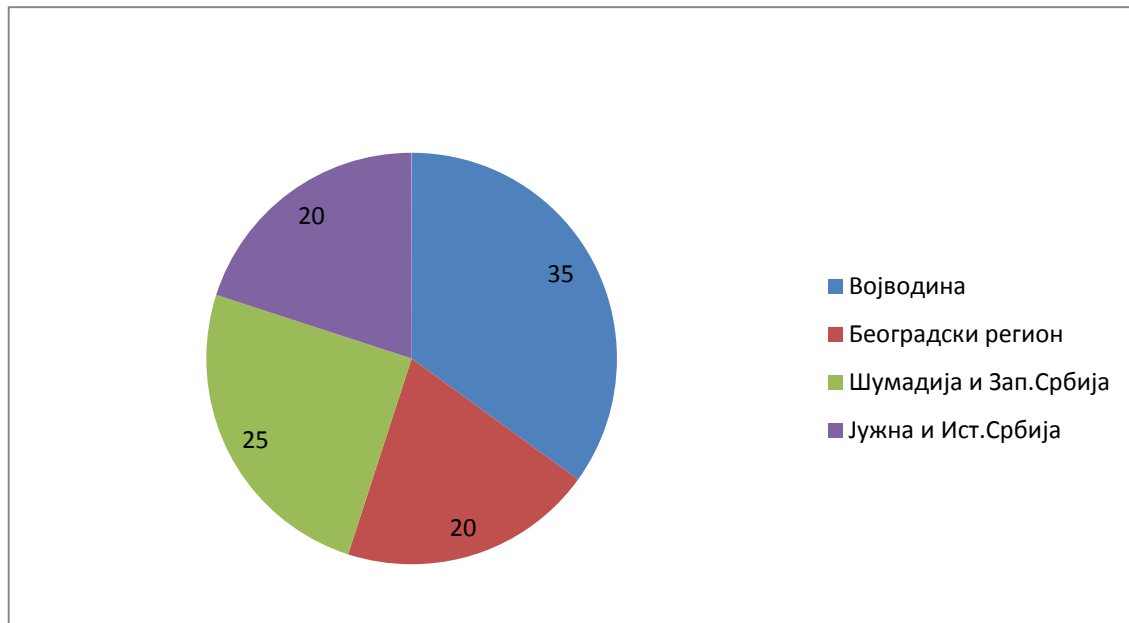
---

<sup>115</sup> Агенција за приватизацију, [www.priv.rs](http://www.priv.rs)

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Према наведеној анализи, до 31.12.2005. године приватизовано је 1400 предузећа (од тога 346 раскинутих уговора) по Закону о приватизацији, док има 537 неприватизованих. Највећи број приватизованих предузећа у посматраном периоду је остварен у региону Војводине (493), а најмањи број у региону Београда (278).<sup>116</sup>

**Слика 7: Приватизација до 31.12.2005. године - регионални приказ, у процентима**



Извор: Анализа ефеката приватизације у Србији, Агенција за приватизацију, Република Србија, Регионални утицај приватизације, стр. 9;

Регион Шумадије и Западне Србије је остварио најзначајнији напредак у покривености увоза извозом, у великој мери захваљујући приватизацији, пре свих две ваљанице из Севојна, али и другим извозно оријентисаним предузећима (чак 8 приватизованих предузећа се по висини прихода налази у првих 20 предузећа региона у 2010. години). Регион Београда, иако креира 2/5 БДП, и даље има покривеност 1 долара увоза извозом од свега 0,33 долара.<sup>117</sup>

<sup>116</sup> Анализа ефеката приватизације у Србији, Агенција за приватизацију, Република Србија, стр. 2;

<sup>117</sup> Исто, стр. 11;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Према Закону о својинској трансформацији, приватизовано је 777 предузећа, док је 1638 предузећа успешно приватизовано по Закону о приватизацији. На дан 1.9.2011. укупно је 537 неприватизованих и предузећа у реструктурирању.

У периоду 2006-2012. година приватизована су 973 предузећа, и то:<sup>118</sup>

2006. – 271

2007. – 296

2008. - 253

2009. – 90

2010. – 33

2011. – 17

2012 – 13.

Приватизација, посматрана у ширем смислу, привукла је најзначајнија страна улагања (Теленор, НИС, ДИН и ДИВ, Стада), док је приватизација реалног сектора према одредбама Закона о приватизацији само у првим годинама транзиције привукла значајне инвестиције из иностранства. Након светске економске кризе се појављује интересовање углавном за стратешка партнерства кроз заједничко улагање (Јура, Бенетон), уз значајне подстицајне мере из буџета.<sup>119</sup>

Поједини економисти<sup>120</sup> сматрају да Србија има предност, која произлази из кашњења за другим земљама у транзицији, тако да јој ова чињеница омогућава да искористи позитивна искуства других и да, истовремено, учи на туђим грешкама. Насупрот мишљењу да је ваучерска приватизација једино преостало праведно решење, поједини економисти<sup>121</sup> сматрају да запосленима ни на правном, ни на суштинском нивоу, не припада ништа, односно да код бесплатне поделе не може

---

<sup>118</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија и привреде Р. Србије, број 101, јануар 2013. године, Резултати приватизације, стр. 33;

<sup>119</sup> Анализа ефеката приватизације у Србији, Агенција за приватизацију, стр. 7;

<sup>120</sup> Stiglitz: Lecture on Financial Crisis, October 2008,

Stiglic Dž., Из кризе тек 2013., часопис Економист, број 504, јануар 2010. године, стр. 12-13;

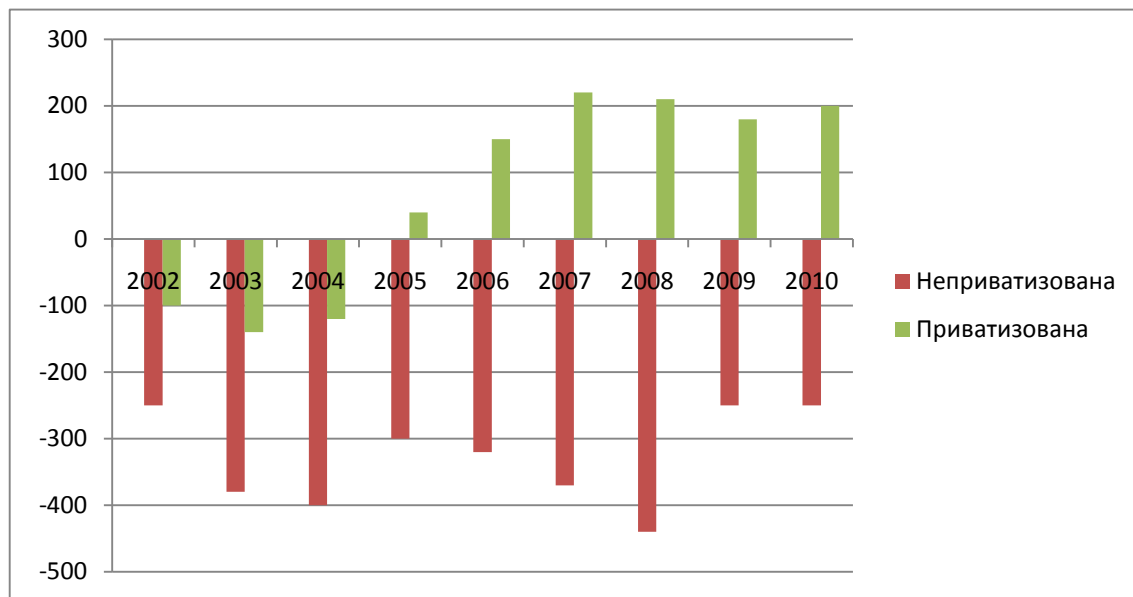
<sup>121</sup> Маџар Љ. (2004), Ваучери нису решење, Приватизација – докле се стигло и куда даље, Транспарентност Србија, Београд, стр. 29;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

бити речи о враћању акумулиране имовине коју су запослени створили.

Да је приватни облик власништва једини пут напретка привреде и унапређења конкурентности, говоре и подаци о пословном резултату приватизованих и неприватизованих предузећа у периоду 2002-2010. година. Наиме, 2002. године сва предузећа су правила губитак, док 2010. године једино приватизована имају позитиван резултат пословања, односно добитак.

**График 15: Кретање прихода приватизованих и неприватизованих предузећа, у периоду 2002-2010. година (у мил. евра)**



Извор: Анализа ефеката приватизације у Србији, Агенција за приватизацију, стр. 4

Приватизована предузећа су у 2002. години имала губитак од 102 мил. евра, док су 2010. годину завршила са 200 мил. евра добитка. Крајем осмогодишњег периода (2010. године) неприватизована предузећа и даље послују са губитком.<sup>122</sup>

<sup>122</sup> Анализа ефеката приватизације у Србији, Агенција за приватизацију, стр. 4;

### **3. Утицај страних директних инвестиција на процес транзиције у Србији**

Друштво у транзицији пред собом има два задатка. Један се састоји у трансформацији у тржишни систем привређивања, а други у праћењу динамичких промена у развијеним тржишним привредама. Да ли у нашем случају можемо говорити о достизању ова два циља? И ако можемо, поставља се питање у којој мери је привреда Србије у стању да прати промене, које се одвијају у најразвијенијим земљама? Можда је то далеко најтежа последица закаснеле транзиције наше привреде – немогућност прикључивања развијеним земљама, као и немогућност усклађивања сопственог развоја све динамичнијем развоју других земаља. Управо та чињеница мора да усмери нашу привреду на решавање проблема политичке и економске нестабилности, правних и институционалних ограничења. По питању дугорочних ињекција путем страних директних инвестиција, наша привреда мора имати јасан став. Потребна је агресивнија стратегија промовисања Србије као атрактивне локације за страна улагања. Али, такође је неопходна и реална акција у домену економске политике не би ли се таква промоција поткрепила чињеничним стањем.

Глобализација је довела до општег тренда раста страних директних инвестиција, услед јачања транснационалних компанија и ширења њиховог утицаја на земље у развоју. Дакле, можемо закључити да су ове две варијабле деловале у истом смеру – глобализација постаје извор оснажења мултинационалних компанија, а путем њих и извор општег повећања инвестиција. С друге стране, не можемо заобићи ни међусобно условљену везу транзиције постсоцијалистичких привреда и страних директних инвестиција. СДИ су одлазиле управо у оне привреде које су показале значајан напредак у реформама, као и успешност у процесу приватизације. Сам процес транзиције је, као друга компонента овог односа, зависио у највећој мери од уласка страних директних инвестиција у привреду. Управо ове везе чине релацију: глобализација – СДИ – транзиција извесном “ланчаном реакцијом”.

У привреди Србије испуњени су само поједини предуслови за повећање



## **Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији**

инвестиција. Поред макроекономске стабилности, која је варљива из године у годину, процес приватизације допринео је оживљавању неколико облика инвестирања – домаћи инвеститори, стране директне инвестиције, кредити и тржиште капитала. Правни амбијент још је недовољно изграђен, док су ризици улагања велики, што доводи до тога да преовлађују домаћи инвеститори, који немају довољно капацитета да значајније поспеше извоз. У оваквим условима, најбољи начин за обезбеђивање капитала, као фактора производње, су стране директне инвестиције.

### **3.1 Кретање СДИ у транзиционом периоду**

Немогућност избора другачије развојне стратегије, у смислу стварања сопствених транснационалних корпорација, опредељује нашу привреду у правцу привлачења страних директних инвестиција, како би се подстакао сам процес транзиције и остварио значајнији економски развој.

Укупан износ страних директних инвестиција у 2001. години износио је 160 милиона ЕУР, што је два и по пута више у односу на страни капитал уложен 2000. године, али је то, ипак, далеко од очекивања и реалних потреба наше земље. Након 2001. године динамика прилива СДИ је значајно увећана, али по проценама економиста још увек је недовољна.

Стране директне инвестиције су у 2005. години износиле скоро 1,5 милијарди УСД (док су у периоду 2001-2005. у укупном износу износиле 4,5 милијарди УСД). Већи део ових инвестиција се односи на куповину дела домаћих државних и друштвених предузећа и банака у процесу тендерске и аукцијске приватизације.

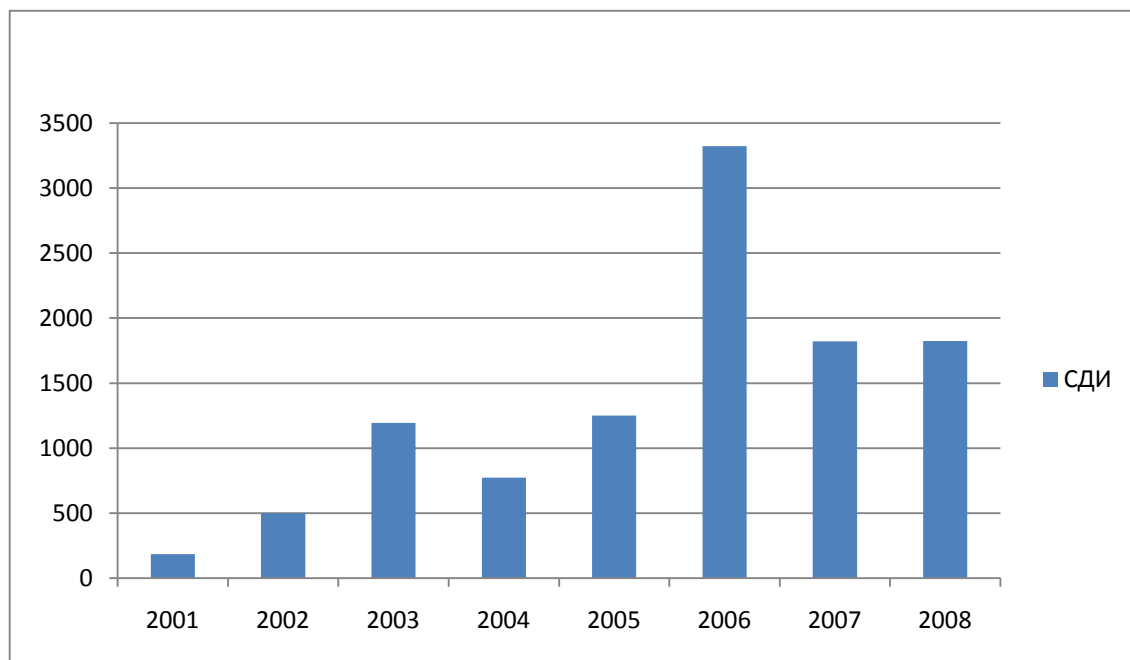
Страна директна улагања у новцу периоду од 2000-2006. године (према подацима НБС) износила су 7,96 милијарди долара. Посматрано по земљама плаћања, 72% СДИ се односило на Норвешку (19,4%), Немачку (16,5%), Аустрију (12,5%), Грчку

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

(16,2) и Холандију (7,3%).<sup>123</sup>

Искуство земаља у транзицији Централне Европе показује да су кључни чиниоци који су допринели повећању СДИ побољшана пословна клима, поштравање прописа о комерцијалном и финансијском пословању и смањење политичког ризика. Стране директне инвестиције у оквиру Централно-источне Европе и даље су концентрисане већим делом у Пољској, Чешкој и Мађарској. Учешће обима СДИ у бруто домаћем производу у нашој земљи је у 2005. години износило 20,7% и било је далеко испод просека ЕУ (33,5%) и земаља Југоисточне Европе (26,7%). Стране инвестиције по становнику (у доларима) за период 1995-2005. година износе у: Румунији 1020, Бугарској 1292, Хрватској 2184, Мађарској 3781, а у Србији само 670. Процењује се да је прилив СДИ у Србији у 2006. години по становнику износио свега 540 УСД.<sup>124</sup>

**График 16: Кретање СДИ у периоду 2001-2008. година, у мил. евра**



Извор: према подацима Билтена Министарства финансија, јануар 2013. године, стр. 23;

<sup>123</sup> према подацима Народне банке Србије и Републичког завода за статистику;

<sup>124</sup> Исто;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Потенцијал за стране директне инвестиције су области у којима Србија има компаративну предност у односу на остале кандидате за улазак у Европску унију. У привреди Србије има простора за стране директне инвестиције уколико се постигне политичка стабилност, а сектори у којима страни партнери могу бити инвеститори јесу сектор технологије производње, опреме за грађевинарство, прераду хране, опреме за грејање и хлађење, и опреме за енергетику. Посебну шансу страни партнери виде у финансијском консалтингу, осигурању, као и на пољу телекомуникација. У овим областима треба тражити шансе за развој нових технологија и то у сегментима велике производње, јер је управо то пут до светског тржишта.

Ако анализирамо захтеве страних инвеститора, долазимо до контрадикторне слике стања у нашој привреди. Или је слика о стању наше привреде искривљена, или је кампања која се спроводи ради побољшања имиџа српске привреде на пољу инвестиција непотпуна. По подацима Агенције за страна улагања, већ годинама се истиче шест фактора који опредељују инвеститоре да уложе у Србију: одржив раст, ниска стопа пореза на добит предузећа, релативно стабилна економија, поверење инвеститора, конкурентна радна снага, највиша стопа познавања енглеског језика у региону. Ако изузмемо заиста висок степен образованости нашег кадра уз ниске трошкове рада и ниску стопу пореза на добит предузећа, суочићемо се се низом података које је потребно ревидирати. Одржив раст се остварује у претходном периоду на рачун високе инфлације. Поверење инвеститора није толико велико, што потврђује низак ниво страних директних инвестиција у апсолутном износу. Дакле, можемо се похвалити јефтином и образованом радном снагом, пошто су трошкови радне снаге у Србији најнижи у региону. Да ли је то довољно да се свету поручи: Invest in Serbia?

Са друге стране, морамо бити свесни и позитивних и негативних аспеката које собом доносе СДИ. Неопходно је заштитити домаћу привреду и домаће инвеститоре, при томе их не стављајући ни у подређени ни у повлашћени положај. Отварање према страним инвеститорима или инсистирање на домаћим

## **Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији**

инвестицијама је вага са два таса. Сигурно је да наша привреда не може обезбедити самосталан развој, нити привредни раст заснован искључиво на сопственим изворима. Наше вагање је већ одредило смер. Једино што морамо учинити је стварање што повољнијих услова за долазак страног капитала, уз обзирност, односно селективност страних инвестиција. Селективност од стране страних инвеститора је већ јасна – мора бити испуњен низ услова за привлачење СДИ.

### **3.1.1 Гранска анализа СДИ**

Укупне СДИ у периоду од 2001. до 2010. године износиле су 13,1 милијарди евра, а највиши ниво остварен је у 2006. години – 3,3 милијарде.

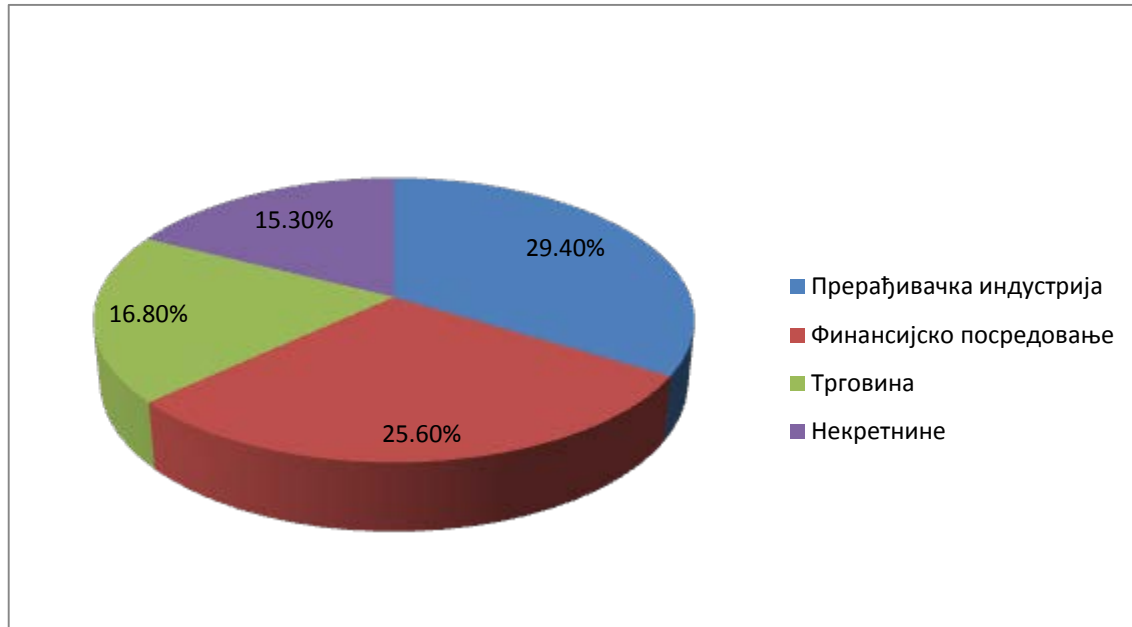
Већи део СДИ се у протеклом периоду односио на куповину дела домаћих државних и друштвених предузећа и банака у процесу тендерске и аукцијске приватизације. По економској структури највећи део СДИ био је усмерен у услуге.

Посматрано по гранама делатности, закључно са 2010. годином, највећи део СДИ се односио на прерађивачку индустрију 29,4%, финансијско посредовање – 25,6%, трговину на велико и мало – 16,8%, послове са некретнинама – 15,3%.<sup>125</sup>

---

<sup>125</sup> Извештај о развоју Србије 2010. Министарство финансија, Београд, април 2011. године, стр. 141;

Слика 8: Гранска структура страних директних инвестиција у 2010. години



Извор: Извештај о привредном развоју Србије, 2010.

Најзначајнији нето страни инвеститори у истом периоду били су Холандија са 264 милиона долара, Аустрија – 193 милиона, Словенија - 108 милиона, САД – 77 милиона.

Оно што забрињава јесте то што су у читавом транзиционом периоду инвестиције улазиле углавном у сектор неразмјенивих добара – банкарство, осигурање, енергетику, телекомуникације и некретнине. Из развојне перспективе, најзначајније су инвестиције које подстичу продуктивност и технолошки напредак, нарочито у сектору размјенивих добара, пошто подстичу конкурентност и извоз. Прилив у сектор неразмјенивих добара може да изазове и нежељене последице (чак и ако повећа продуктивност) ако не генерише девизни прилив. Велики прилив инвестиција у сектор неразмјенивих добара, нарочито у сектор некретнина, често доводи до кредитне експанзије, пораста цена имовине, који води расту плата и доводи до премештања ресурса од размјенивих ка неразмјенивим добрима. Са растућом тражњом за увозом и смањеном понудом размјенивих добара, дефицит текућег платног биланса постаје неминован.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Интересантно је истаћи да је Србија у 2009. години, на пример, остварила прилив од 261,8 долара СДИ по становнику, што представља тек половину прилива по становнику из 2006. године. Уз неповољну гранску структуру, овакви подаци су очигледан доказ утицаја светске кризе на наше мало тржиште, али и домаћих фактора, о чему ће више речи бити у оквиру дела посвећеног инвестиционој клими у Србији.

### **3.1.2 Мерцери и аквизиције у процесу приватизације у Србији**

Мерцери и аквизиције, које у једноставнијем смислу можемо превести као спајања и припајања, данас представљају један од најважнијих развојних фактора земаља у транзицији, па и Србије. Током транзиционог периода, у Србији је рекордан број мерцера и аквизиција остварен у 2005. години, док је њихова вредност достигла максимум у 2006. години, када је остварен прилив од 4,387 милијарди долара, пре свега, захваљујући доласку Теленора.

Важно је истаћи да нашу земљу карактерише претежни тренд аквизиција, с обзиром на чињеницу да су мерцери много више присутни у развијеним земљама. Посматрано по привредним гранама највише аквизиција забележено је у области финансијског посредовања и саобраћаја (телекомуникација). Највећу аквизицију у Србији извршио је Теленор купивши Мобтел 2006. године за 1.53 милијарде евра. Друга по величини спроведена је 2003. када је Swiss Philip Morris International Inc. купио од државе 66.45% удела у Дуванској Индустрији Ниш за 518 милиона евра, повећавши касније инвестиције у Србију до нивоа од 611 милиона евра. Као један од најуспешнијих примера страних улагања у Србији истиче се Фиат-ово улагање у Заставу Крагујевац 2008. године када је основана компанија Фиат Аутомобили Србија у којој Фиат има 67%, а Република Србија 33% удела. Договорено је улагање од 300 милиона евра, при чему је трећином учествовала држава.<sup>126</sup>

---

<sup>126</sup> према подацима IPF – Института за право и финансије, [www.ipf.rs](http://www.ipf.rs);

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Улагање у Заставу је било атрактивно за Фиат због јефтине радне снаге, повољне локације, готове мреже коопераната, али и значајних фискалних ослобођења. Фиат се притом обавезао да неће отпустити никог од близу 4000 радника, колико их је тада било у компанији. Планирано је да Фиат из Крагујевца у наредне две године извози аутомобиле у вредности од 1,5 милијарди евра годишње, док се од извоза ауто-компоненти очекивао приход од још најмање милијарду евра годишње.

Једно од значајнијих припајања у нашој земљи било је и припајање компаније НИС од стране руског Гаспром Њефт-а. Фебруара 2009. потписан је споразум о куповини 51% акцијског капитала за 400 милиона евра. Притом се руска страна обавезала да ће у модернизацију компаније уложити још 500 милиона евра. Гаспром Њефт, након исплате последње рате и откупа акција од мањинских акционара, има удео у НИС-у од 56,15%.

Веће инвестиције у прехранбеном сектору извршио је Heineken, купивши три српске пиваре, као и PepsiCO, купивши Марбо продукт.

Ипак, највише примера спајања и припајања у домаћој пракси налазимо у банкарском сектору. Од 47 банака које су пословале на тржишту Србије пре аквизиција данас послује 34. Притом треба очекивати даљи пад броја банака. До сада је смањење броја банака било последица аквизиција, а убудуће ће мотив бити задржавање тржишне позиције и повећање учешћа. У процесу приватизације држава је продавала своје пакете акција које је стекла по основу конверзије обавеза банака према повериоцима Лондонског и Париског клуба, и конверзије обавеза по основу старе девизне штедње грађана. У наставку су представљени тек неки од бројних примера аквизиција банака у Србији.<sup>127</sup>

Највеће преузимање у домаћем банкарству до данас остварила је National Bank of

---

<sup>127</sup> према подацима IPF – Института за право и финансије, [www.ipf.rs](http://www.ipf.rs);

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Greese (NBG) када је 2006. године купила Војвођанску банку а.д. Нови Сад за 385 милиона евра. За аквизицију Војвођанске банке било је заинтересовано 11 банака. Упркос великим разликама у организационој структури и маркетиншким активностима, банке су успешно наставиле заједничко пословање. Притом је Војвођанска банка задржала свој назив. Та одлука је донета из маркетиншких разлога, како би се сачували постојећи клијенти.

Један од важнијих примера је и Intesa San Paolo Банка која је ушла на српско тржиште 2005. године припојивши Делта банку (90% удела плус једна акција) за 462 милиона евра. Процес приватизације у банкарском сектору иначе је доста лоше спроведен, тако да се процењује да је Србија у њему изгубила око 800 милиона евра. Међутим, продаја Делта банке се, после продаје Војвођанске банке, сматра једном од најуспешнијих.

Групација Интеса Санпаоло 1. јануара 2008. припојила је и Панонску банку купивши 87,39% акцијског капитала за 140 милиона евра, чиме је додатно учврстила тржишну позицију водеће банке у Србији.

Нова љубљанска банка (NLB), највећа словеначка банка, специфична је по томе што је извршила и аквизицију и мерџер на српском тржишту. Прво је у јулу 2005. купила 98,43% акцијског капитала Continental банке, Нови Сад за 49,5 милиона евра. Потом су се NLB Continental банка Нови Сад и NLB LNB банка Београд спојиле и од 1. јануара 2009. носе заједнички назив NLB банка Београд, послујући као банка универзалног типа.

Поједине банке вршиле су аквизицију путем докапитализације. Тако је Credit Agricole ушао на српско тржиште 2005. године докапитализацијом Меридиан банке а.д. Нови Сад, која је била 100% у приватном власништву и пре аквизиције. Credit Agricole је на овај начин стекао 71% акција, да би годину дана касније, откупом преосталог пакета акција од мањинских акционара постао једини власник ове банке. На исти начин је и Пиреус банка преузела Атлас банку.



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

ОТП банка из Будимпеште извршила је аквизицију чак три српске банке: Нишке банке (за коју се у почетку помињала цифра од 75 милиона евра, потом 38 милиона, да би на крају била продата за 14,21 милиона евра), потом Кулске банке за 118,6 милиона евра и Центер банке за око 32 милиона евра. Међутим, и поред тога ОТП банка данас заузима свега 3% српског банкарског тржишта.

Еуробанк ЕФГ је преузела Постбанк а.д. Београд марта 2003. године. Група је, од марта месеца 2006. године постала и власник Националне Штедионице а.д. Београд. Ова приватизација је данас на листи 24 спорне приватизације, чије преиспитивање захтева Европска комисија.

Аквизиције су кључни фактор развоја тржишта осигурања у Србији, које је и поред досадашњих улагања још увек прилично неразвијено. Осигуравајућа кућа UNIQA ушла је на српско тржиште крајем 2006. године куповином 80% капитала Центер осигурања, које је у том моменту чинило око 35% домаћег тржишта. Половином 2007. године словеначки Триглав купио је 95% београдског Копаоник осигурања. Крајем 2011. продато је 83,3% капитала осигуравајућег друштва ДДОР Нови Сад италијанској осигуравајућој кући Фондиариа САИ.

Међутим, постоје и примери аквизиција које су спровеле српске компаније. Тако је Телеком Србије 2007. године купио 65% државног капитала у Телекому Српске за 646 милиона евра. Такође, 2008. је српска компанија Комтрејд (Comtrade) преузела словеначку компанију Hermes SoftLab у трансакцији вредној 40 милиона евра.

Ову трансакцију финансирала је и Uni Credit банка, чиме је постала мањински власник новонастале групације (21% акцијског капитала). У питању је сада највећа групација у југоисточној Европи у својој области, са 1600 запослених и годишњим приходом од 300 милиона евра.

Приметно је да је највећи удео спајања и припајања у Србији до сада био у

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

услугном сектору, а то не доводи ни до развоја нових технологија ни до повећања производног потенцијала и извоза, ни до пораста запослености. Напротив, доводи до смањења запослености. Од оваквих аквизиција највише користи има сам аквизитор који добија ново тржиште и нове клијенте, док се корист за становништво огледа највише у повећаној слободи избора у коришћењу услуга. Стога је неопходно даље радити на привлачењу страних инвеститора, пре свега, у производном сектору.

### **4. Инвестициони тренд у кризном периоду 2008-2012. година**

Неповољна кретања у светским економским оквирима пренела су се и на мало, инвестиционо жедно домаће тржиште. Стране директне инвестиције су са милијарду и 824 милиона евра у 2008. години смањене на свега милијарду и 372 милиона евра током 2009. и само 860 милиона током 2010. године.<sup>128</sup> Поједини економисти сматрају да је овако низак ниво страних инвестиција за земље у транзицији и земље у развоју, заправо, пут опстанка у условима тренутне ситуације у свету. Са друге стране, низак ниво СДИ остварио је негативан утицај на раст конкурентности (што је, нажалост, карактеристика наше привреде и током наредног периода).

У Србији и другим транзиционим земљама Југоисточне Европе утицају кризе на смањење прилива СДИ, придружили су се и други фактори, попут исцрпљених могућности приватизације и структурних слабости датих привреда. Ефекти економске кризе на прилив СДИ у Србију били су видљиви и током 2010. године. Остварен је прилив од 860 милиона евра СДИ, што је за 512 милиона мање него 2009., а за готово милијарду мање у односу на 2008.<sup>129</sup>

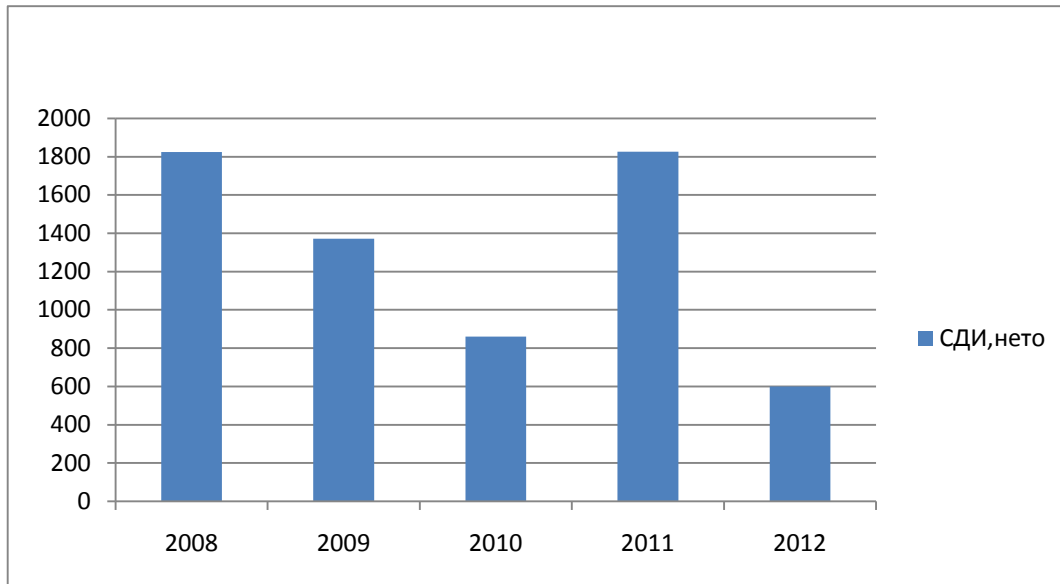
---

<sup>128</sup> на основу Билтена јавних финансија, Министарство финансија, јануар 2013. године, стр. 23;

<sup>129</sup> Исто, стр. 22-23, и

Извештај о развоју Србије 2010. Министарство финансија, Београд, април 2011. године, стр. 141;

**График 17: Кретање страних директних инвестиција у периоду 2008-2012. година, у мил. евра**



Извор: Информације за инвеститоре, Министарство финансија, новембар 2012. године, стр. 19; допуњено подацима за 2012. годину (Билтен јавних финансија, јануар 2013, стр. 22)

Након огромног пада СДИ у 2010. години, у 2011. следи опоравак и повратак на ниво из 2008. године, када је отпочела светска криза. Међутим, 2012. година је донела изненађујуће низак, односно најнижи ниво СДИ од почетка кризе, у износу од свега 232 милиона евра, с обзиром да је током 2012. забележен и одлив инвестиција у износу од 372 милиона евра. Овако рекордно низак ниво СДИ је мерљив једино са почетним транзиционим годинама – 2000. и 2001. годином. Након тога није забележен износ мањи од 500 милиона евра страних директних инвестиција на годишњем нивоу.

У условима ограниченог прилива СДИ, привреда Србије мора рачунати на активацију постојећих, као и изградњу и унапређивање будућих (сопствених) привредних капацитета.

Неопходно је фокусирање на неколико кључних, пропулзивних сектора, као и повећање издвајања за нове производе и модификовање постојећих производа, коришћењем концепта тржишних ниша.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

У првом кварталу 2010. године покривеност увоза извозом износи 57,4% и већа је у односу на покривеност у истом периоду претходне године, када је износила 50,7%. Иначе, за већи део периода економске кризе карактеристична је висока покривеност увоза извозом (с обзиром на мањи и спорији пад извоза од увоза на почетку ресеције) и знатно бржи извозни опоравак, нарочито од краја 2009. године.

Робни дефицит од 15,6% БДП-а је на нивоу из 2009. године, што указује на и даље ниску домаћу тражњу и незнатан привредни опоравак. У првом кварталу 2010. забележен је опоравак извоза (међугодишњи раст од 14,9%), док увоз и даље успорава (5% међугодишње).<sup>130</sup>

Да се домаћа привреда, ипак, споро опоравља, указује и међугодишњи пад увоза трајних и нетрајних производа за широку потрошњу, као директна последица још увек ниске потрошње становништва.

Спољнотрговинска робна размена била је највећа са чланицама ЕУ (више од половине укупне размене), што је један од позитивних трендова. Нето стране директне инвестиције су у првом кварталу исте године износиле 284 милиона евра. Иако је овакав износ знатно испод жељеног, оне су у овом периоду биле значајан део укупног девизног прилива.

### **5. Позиција Србије у инвестиционим токовима – препоруке за побољшање инвестиционе климе**

Инвестициона клима представља један од основних стубова стратегије привредног развоја, а карактеристике добре инвестиционе климе у најопштијем смислу подразумевају повољан правни и законодавни оквир за предузећа, јачање правне

---

<sup>130</sup> на основу Билтена јавних финансија, Министарство финансија, издања: јануар 2010., август 2012. и јануар 2013. године;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

државе и унапређење приступа важним финансијским тржиштима.

Најзначајније препреке улагањима, са аспекта инвеститора, јесу нестабилна економска политика, правна и институционална ограничења, трошкови финансирања, отежан приступ финансијском тржишту и корупција. Имајмо у виду да се слика о корумпираности земље мења много спорије од реално постигнутих резултата у смањењу корупције. Страни инвеститори најчешће замерају овдашњој пракси несигурност у заштити права из уговора и спорост у функционисању судских органа.

Неопходно је омогућити макроекономску и политичку стабилност, док су за потенцијалне инвеститоре још од пресудног значаја – јефтина, а образована радна снага, ниска инфлација, развијена инфраструктура и индустрија. Можда наша земља има економски потенцијал, али је потребно и стварање доброг имиџа у свету у циљу привлачења СДИ.

Политичка стабилност је апсолутно најважнији елемент пословног окружења. Уколико инвеститор не може да предвиди услове пословања у некој земљи, или му није загарантована заштита својинских права, наравно да се неће ни одлучити за улагање на том тржишту.

Пре десет година 14 водећих страних инвеститора у Србији, уз подршку Инвестиционог форума за Југоисточну Европу који је иницирао ОЕБС, окупило се око заједничке идеје да допринесу унапређењу инвестиционе климе у Србији.

Током протеклих година, Савет страних инвеститора је доказао да је конструктивно и, стога, уважено референтно тело по питањима која се односе на развијање свеукупне пословне климе. Данас Савет страних инвеститора броји око 130 чланова са представницима из више од 20 различитих земаља. Укључени у различите врсте привредних активности, чланови Савета представљају више од четвртине укупних директних страних инвестиција у Србији и запошљавају знатан

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

број локалне радне снаге.<sup>131</sup>

Имајући у виду овакав значај Савета, треба са посебном пажњом размотрити и предлоге и сугестије које најзначајнији инвеститори у Србији излажу, обухватајући све области почев од правног и регулаторног оквира, преко друштвеног оквира, до специфичних области (као што је утицај на животну средину).

Сваке године, Савет инвеститора кроз специјално издање, названо Бела књига, даје оцене биланса и услова пословања привреде у години на измаку, са препорукама мера Влади Србије које би требало да предузме како би се унапредила инвестициона и пословна клима.

И у оквиру Беле књиге из 2012. године поновљене су неке од препорука из претходних издања, имајући у виду да исте препоруке нису уважене или су прихваћене у мери која није довољна да се озбиљније промени стање у тим областима у протеклих неколико година. Неопходне промене су до сада половично спроведене. Напредак у њиховом спровођењу једнак је учинку српске транзиције – упола је, такође, мањи од потреба и очекивања.<sup>132</sup> Најгора чињеница се односи на то да су изневерена и очекивања око 130 страних инвеститора у нашој земљи.

Рангирајући области по степену учињеног напретка, на прво место је стављен банкарски сектор, као највише реформисан, затим подстицање инвеститора у индустријским и бесцаринским зонама, као што су Инђија, Свилајнац и Вршац. Било је резултата и у поједностављењу започињања пословања, модернизацији пореског система, заштити интелектуалне својине и унапређењу електронске трговине, затим следе побољшања у оквиру општег правног оквира и у областима дуванске индустрије и телекомуникација. Укидање 130 парафискалних намета оцењено је, такође, као корак у исправном правцу. Најмање је учињено на

---

<sup>131</sup> Бела књига за 2012. годину;

<sup>132</sup> изјава др Михајла Црнобрње, уредника последња четири издања Беле књиге, у издању Савета страних инвеститора, Србија – Бела књига 2012, увод;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

смањивању броја административних процедура и у области радног законодавства.

Да није учињено довољно потврђује и „Извештај о условима пословања за 2012. годину” Светске банке. Међу 183 рангиране земље, Србија је заузела 92. место, што представља пад у односу на 88. место из извештаја за претходну годину. Македонија је на 22, Словенија – 37, Црна Гора – 56, Бугарска – 59, Румунија – 72, Хрватска – 80, Албанија – 82. и Босна и Херцеговина – 125. месту. По одливу мозгова заузимамо 136. место од 139 земаља света.<sup>133</sup>

Спор напредак у подизању конкурентности услова пословања у првој деценији овог века Србија је скупо платила. Пре свега губитком око милион радних места и високом стопом незапослености.

Овогодишње издање Беле књиге, објављено у години у којој Савет обележава десетогодишњицу свог постојања, представља основу за наставак дијалога између представника страних инвеститора и Владе Србије о начинима унапређења пословне климе у Србији. Председник Савета страних инвеститора, Костин Борк, наводи да, иако је пословно окружење у Србији постало веома захтевно, и даље има потенцијал за развој и због тога треба да се настави динамичан и отворен дијалог између инвеститора и Владе. Истовремено је подсетио да је свет још увек под значајним утицајем економске кризе, наводећи да су очекивања страних инвеститора остала иста – “залажемо се за транспарентно и предвидљиво регулаторно окружење и функционисање тржишних механизма који ће омогућити одржив економски развој.”

Данас је Савет једно од најважнијих пословних удружења, са око 130 чланица које су у Србију инвестирале готово 17 милијарди евра поставши јака организација захваљујући опредељености својих чланица да подрже реформе.

---

<sup>133</sup> Бела књига 2012, Савет страних инвеститора, стр. 2;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Оно што се и даље истиче као основно јесте потреба да се обезбеди макро-економска стабилност, одреди јасна економска политика и улога државе у економској сфери, наставе реформе и уведу једнаки услови пословања. Такође, од стране инвеститора се изражава нада да ће Србија успети да се избори са свим изазовима и да ће убрзати улазак у Европску унију.

### **6. Утицај светске економске кризе на макроекономске показатеље у периоду 2008-2012. година**

Друштвено-економску стварност у Републици Србији већ годинама, између осталог, карактерише: све виша стопа незапослености, све нижа стопа запослености, висока стопа инфлације, висок проценат учешћа сиве економије, велика неликвидност привредних субјеката, незавршена и праћена бројним слабостима приватизација, висок износ спољног дуга, висок ниво корупције, као и висок проценат сиромашног становништва.

Привредну и социјалну ситуацију у Србији најбоље осликава чињеница да је њен бруто-друштвени производ на нивоу од око 65 одсто оног из 1986. године, да је број незапослених око 760.000 и да има близу милион грађана који живе испод апсолутне линије сиромаштва.

Економска криза, односно економска депресија, у Србији траје дуже од тридесет година и она није само последица светске економске кризе, већ је највећим својим делом тзв. криза домаће производње.<sup>134</sup> Међутим, Србија није поштеђена ни негативног утицаја светске економске кризе. Глобална економска криза у Србији, поред осталог, испољава се у: додатном повећању незапослености, смањењу ионако ниског обима извоза, повлачењу капитала из Србије, смањењу страних

---

<sup>134</sup> Анализа основних макроекономских показатеља у Републици Србији (2007-2012.), Савез самосталних синдиката Србије, Одељење за економска и социјална питања, Београд, август 2012. године, стр. 2;



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

улагања, смањењу обима индустријске производње, смањењу куповне моћи становништва, паду животног стандарда становништва и повећању сиромаштва.

Код готово свих економских индикатора видљив је пад вредности и то са извесним закашњењем у односу на почетак кризе, 2008. године. Као и у већини осталих транзиционих земаља, и Србија је право смањење основних економских показатеља доживела у 2009. години.

У 2009. години у Србији је пословало је 89.658 привредних друштава и задруга, у којима је запослено 1.058.539 радника. Након две године позитивних тенденција и повећања запослености, у 2009. години у односу на 2008. смањен је број запослених за 59.845 радника (односно 5,4%), док је број предузећа смањен за 0,1%, односно 68 је престало са радом. Спроведене структурне реформе и пословање привредних друштава у повољнијем пословном окружењу утицали су на позитивно финансијско пословање привреде у 2006. и 2007. години. Ипак, светска економска криза остварила је свој утицај на нерентабилно пословање предузећа у 2008., а њене последице су нарочито видљиве у 2009. години. Привреда Србије је у 2009. години остварила негативан нето финансијски резултат у износу од 1 милијарде евра. Остварени губитак у износу од 4 милијарде евра је за 34,4% већи од исказане добити – 2,9 милијарде евра и чини 12,9% вредности БДП.<sup>135</sup>

Ефекти светске кризе у Србији изражени су, пре свега, кроз пораст цена, повећање курса евра, смањење планираних директних инвестиција и немогућност убрзаног дефинисаног раста, који је земља имала у последњих неколико година по стопи од шест до осам процената. Како је раст српске економије последњих година диктиран порастом извозних активности, страних инвестиција и личне потрошње, на изглед макроекономије деловало је смањење глобалне ликвидности, смањење улагања страних инвеститора у земље са повећаним ризиком и пад економије у главним земљама Европске уније, које су уједно и трговински партнери Србије.

---

<sup>135</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија, јануар 2010. године;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Проблеми везани за светску финансијску кризу у највећој мери су се рефлектовали на спољнотрговинску размену Србије. Наиме, смањење светских поруцбина утицало је и на наш извоз. Извезено је робе у вредности од 6.809,4 милиона долара, што чини смањење од 28,8% у односу на исти период претходне године (јануар-октобар). Како је дошло до успоравања привредне активности и у нашој земљи, и на страни увоза имамо видан пад. Увезено је робе за 12.595,5 милиона долара, што је мање за 36,6% у односу на период јануар-октобар 2008.<sup>136</sup>

И наредних година настављен је негативни тренд у већини области, о чему ће више бити речи у оквиру следећих излагања.

### **6.1 БДП и производња**

Основне карактеристике макроекономских кретања у периоду 2008-2012. година су изражени пад бруто домаћег производа и индустријске производње са извесним закашњењем у односу на почетак кризе светских размера, односно у 2009. години, затим благи опоравак производње током 2010. и 2011. године, а онда и повратак негативном тренду у 2012. години.

У овом периоду су присутна и бројна ограничења која условљавају даљи привредни развој, попут релативно ниског нивоа укупне привредне активности, ниског нивоа инвестиционе активности, високог степена незапослености, проблема високог спољног дуга и ниског нивоа конкурентности привреде.

И поред мера монетарно-кредитне политике, негативни ефекти глобалне економске кризе по привреду Србије били су неизбежни. Бруто друштвени производ је у другом кварталу 2009. године у односу на исти период 2008. остварио пад од 4%. У области индустријске производње пад је нешто већи и износи 5%.

---

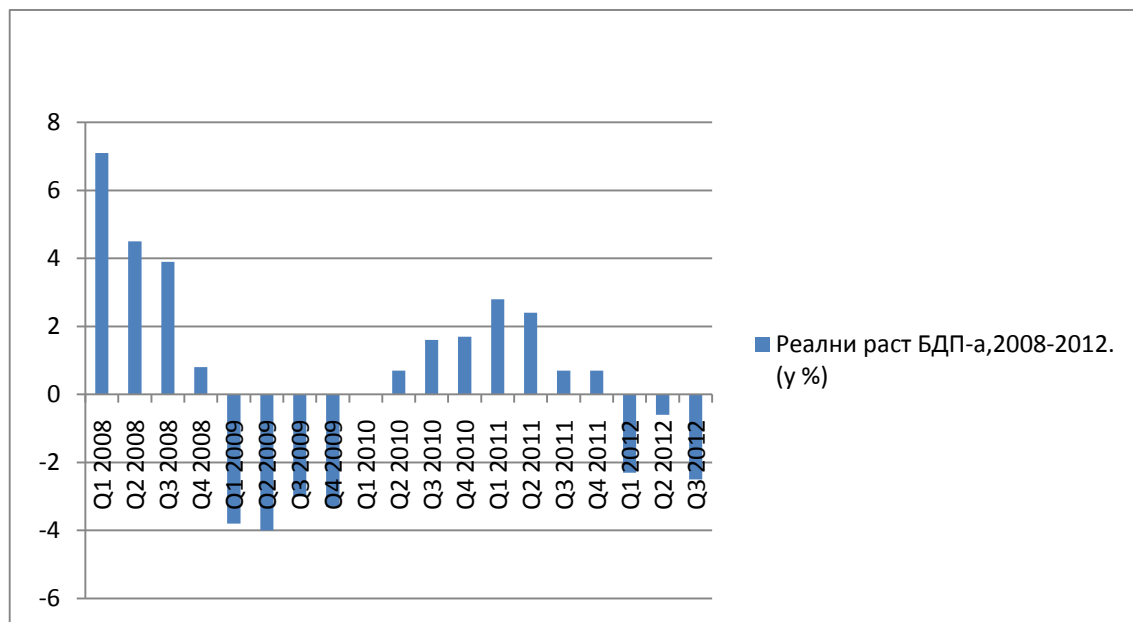
<sup>136</sup> према подацима Републичког завода за статистику, [www.stat.gov.rs](http://www.stat.gov.rs);

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Реални раст, односно пад БДП-а у Републици Србији у периоду од 2008. до 2012. године износио је:

- 2008. године ..... 3,8%
- 2009. године ..... – 3,5%
- 2010. године ..... 1,0%
- 2011. године ..... 1,6%
- 2012. године..... – 2,0%.<sup>137</sup>

**График 18: Реални раст БДП-а у периоду 2008-2012. година**



Извор: Билтен јавних финансија, Министарство финансија, јануар 2013.

У периоду *јануар-мај 2009.* године настављен је негативан утицај економских прилика у свету на српску привреду, пре свега, кроз пад светске тражње и кредитне

<sup>137</sup> Анализа основних макроекономских показатеља у Републици Србији (2007-2012.), Савез самосталних синдиката Србије, Одељење за економска и социјална питања, Београд, август 2012. године, стр. 2;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

активности. То је за последицу имало пад активности у реалном сектору и пад спољно-трговинске размене, у поређењу са истим периодом 2008. године. Уз то, инфлација је у мају поново убрзана, после успоравања раста у марту и априлу.

У реалном сектору у првих пет месеци 2009. године остварена су негативна кретања. То се, пре свега, односи на бруто домаћи производ, који је у првом кварталу реално смањен за 3,5% у односу на први квартал 2008. године. Физички обим индустријске производње, промет у трговини на мало и туристички промет били су знатно мањи него у истом периоду 2008. године.

Посматрано по активностима, највећи пад БДП-а је забележен у сектору прерађивачке индустрије (-20,9%), грађевинарству (-14,4%) и у сектору вађења руде и камена (-7,4%). Раст је забележен у сектору саобраћаја за 10,7%, сектору финансијског посредовања за 5,9% и у сектору осталих услуга за 2%. На пад БДП-а највише је утицао пад у прерађивачкој индустрији, као и у трговини и грађевинарству.<sup>138</sup>

Према производном приступу обрачуна бруто домаћег производа у сталним ценама, пад **бруто домаће вредности** у првом кварталу 2009. године је 2,5%, док је категорија **порези умањени за субвенције** мања за 7,2% у односу на исти период 2008. године.

Физички обим индустријске производње је испод прошлогодишњег нивоа и у периоду јануар-мај 2009. године смањен је за 18,1% у односу на исти период 2008. године. Највећи пад бележи прерађивачка индустрија чија је производња смањена за 22,7%. У осталим секторима пад производње је био нешто нижи. Производња у

---

<sup>138</sup> Републички завод за статистику и Билтен јавних финансија, мај 2009, стр. 4;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

сектору вађење руде и камена је смањена за 9%, а производња и дистрибуција електричне енергије за 3,4%.<sup>139</sup>

У мају 2009. пад производње у односу на исти месец 2008. године износио је 19,5%. Томе је највише допринео пад производње у прерађивачком сектору од 23,3%. Међутим, и у другим секторима је производња била знатно мања него у мају 2008. године: у сектору вађење руде и камена за 8,8%, а у сектору производња и дистрибуција електричне енергије за 3,6%. Пад производње је забележен у 22 области које чине 91% укупне индустријске производње, а раст у само 7 области са незнатним уделом у укупној производњи (9%).<sup>140</sup>

Економска криза у свету, пре свега редукација тражње, највише је погодила производњу интермедијарних и капиталних производа, које су сведене на две трећине производње из маја 2008. године. Забележен је и знатан пад производње трајних производа за широку потрошњу (за 42,7%) услед смањења и светске и домаће тражње.

Након израженог пада у 2009. години, БДП се благо опоравља током 2010. и 2011. године, када је забележен незнатни раст у односу на 2009. годину, да би током 2012. године био забележен поновни пад БДП од 2%.

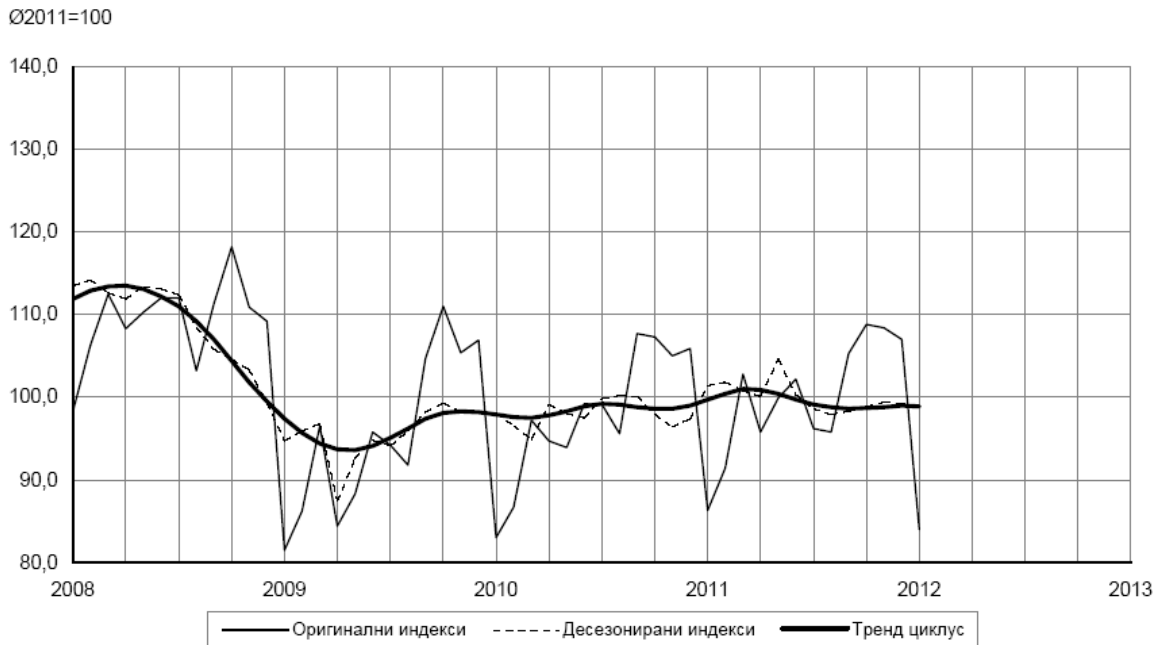
Тренд индустријске производње током читавог периода показује да је било више смањења вредности у односу на раст. Тако је 2009. године забележен пад од 12,1% у односу на претходну, 2008. годину. У 2010. и 2011. остварен је благи раст од 2,5% и 2,1%, да би у 2012. поново дошло до пада индустријске производње за 2,9%.

---

<sup>139</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија, мај 2009, стр. 4;

<sup>140</sup> Исто, стр. 4-5 и 15;

График 19: Индекси индустријске производње, од 2008-2012. године



Извор: Републички завод за статистику, Саопштење ИН10, бр. 48 од 29.02.2012.

Индустријска производња у Републици Србији у мају 2012. године је била мања за 3,1% у односу на мај 2011. године, а у односу на просек 2011. године мања је за 3,2%. Индустријска производња у периоду јануар – мај 2012. године, у односу на исти период 2011. године, мања је за 4,3%. Посматрано по секторима, у мају 2012. године, у односу на исти месец 2011. године забележена су следећа кретања по секторима :

- снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизација – пад од 17,4%,
- рударство – пад од 14,4%, и
- прерађивачка индустрија – раст од 1,4%.<sup>141</sup>

Подаци о индустријској производњи по наменским групама, у мају 2012. године у

<sup>141</sup> Анализа основних макроекономских показатеља у Републици Србији (2007-2012.), Савез самосталних синдиката Србије, Одељење за економска и социјална питања, Београд, август 2012. године, стр. 9;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

односу на мај претходне године, показују да је дошло до пада у производњи:

- енергије за 15,8%,
  - капиталних производа, за 8,7%, и
  - интермедијарних производа, осим енергије, за 1,1%,
- док је раст производње забележен у производњи:
- трајних производа за широку потрошњу, за 12,8%, и
  - нетрајних производа за широку потрошњу, за 6,3%.

Обим индустријске производње у мају 2012. године, у односу на мај 2011. године, бележи:

- пад код 14 области (учешће у структури индустријске производње – 55%),
- раст код 15 области (учешће у структури индустријске производње – 45%).

Највећи утицај на пад индустријске производње у мају 2012. године, у односу на мај 2011. године, имале су: производња електричне енергије, производња основних метала, експлоатација угља, производња хемикалија и хемијских производа, и производња осталих саобраћајних средстава.

Према подацима Републичког завода за статистику, у јануару 2013. године физички обим индустријске производње био је за 2,4% већи него у упоредивом месецу 2012. године, али мањи од просечне прошлогодишње производње за 10,1%. Међугодишњи раст производње у јануару резултат је благог опоравка производње прерађивачког сектора, који је започео у последњем кварталу 2012. године, захваљујући покретању серијске производње аутомобила „Фијат 500“, и производње сектора рударство. У сектору снабдевање електричном енергијом међугодишњи пад производње је износио 1,8%.

На међугодишњем нивоу, обим индустријске производње у јануару је повећан код 16 области (учешће у структури индустријске производње 41%), а смањен је код 13 области (учешће у структури индустријске производње 59%). Посматрано по наменским групама, позитивне импулсе инвестиционој активности даје

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

интензивирање међугодишњег раста производње капиталних производа (61,8%). Повећана је производња трајних производа за широку потрошњу за близу четвртину и настављен раст производње нетрајних производа за широку потрошњу (12,2%).<sup>142</sup>

### **6.2 Инфлација и цене**

Индекси потрошачких цена се дефинишу као мера просечне промене малопродајних цена робе и услуга које се користе за личну потрошњу. У периоду јануар-мај 2009. године (у односу на мај 2009/децембар 2008) раст потрошачких цена износио је 7%. Око половина укупног раста цена (3,26 процентна поена) последица је пораста регулисаних цена за 13%, чији је раст био нарочито изражен у јануару и фебруару. Највећи утицај на раст регулисаних цена имале су цене деривата нафте (1,09 процентних поена), а затим и поскупљење дувана, лекова и саобраћајних и ПТТ услуга. Базна инфлација је у првих пет месеци 2009. износила 2,5%, што је 1,68 процентних поена укупног раста потрошачких цена.<sup>143</sup>

У јануару 2010. године остварен је раст потрошачких цена од 0,5% у односу на децембар 2009. године. При томе, базна инфлација је била виша за 0,1%, а регулисане цене за 1,7%. Цене пољопривредних производа су снижене за 0,7% у односу на претходни месец.

Инфлација у 2011. години, мерена индексом потрошачких цена, је износила 7%, што је ниже када се пореди са 2010. годином (10,3%). Ипак, инфлација у 2011. години је била изнад горње границе циља (4,5+1,5%).

---

<sup>142</sup> Републички завод за статистику, Индустијска производња, јануар 2013. и Билтен јавних финансија, Министарство финансија, јануар 2013., стр. 4-5;

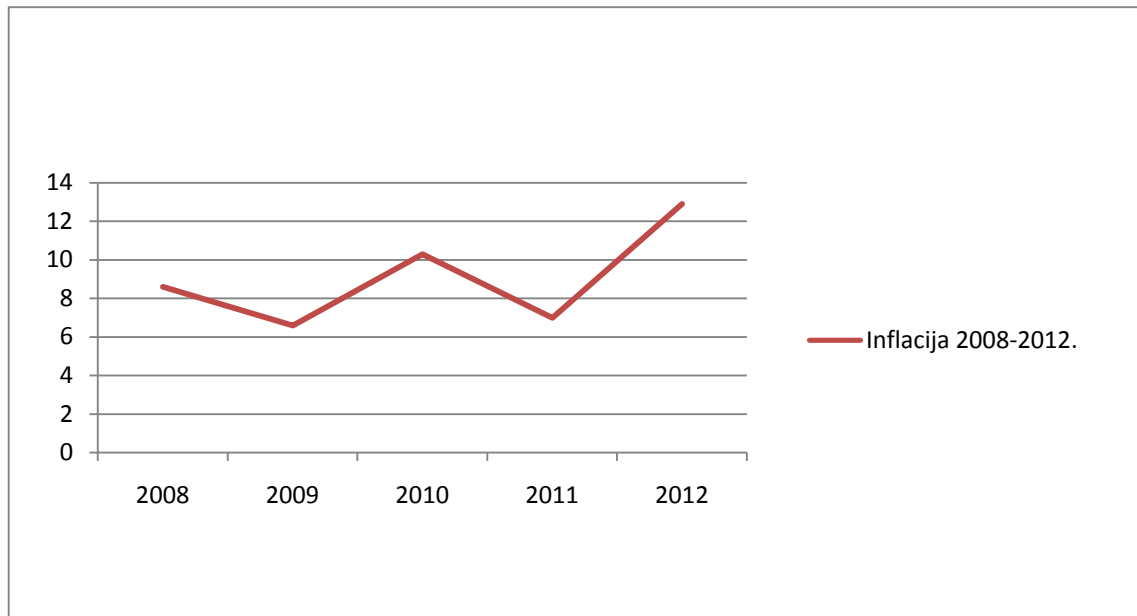
<sup>143</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија, мај 2009, стр. 6;



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Инфлација мерена индексом потрошачких цена у децембру 2011. године, у односу на децембар 2010. године, износи 7,0%, док је просечан годишњи раст потрошачких цена у 2011. години у односу на 2010. годину 11,0%. Званична инфлација у 2011. години је за 1 процентни поен премашила поменути горњу границу циља за децембар, која је износила  $4,5\% \pm 1,5\%$ .

**График 20: Кретање стопе инфлације, у периоду 2008-2012. година**

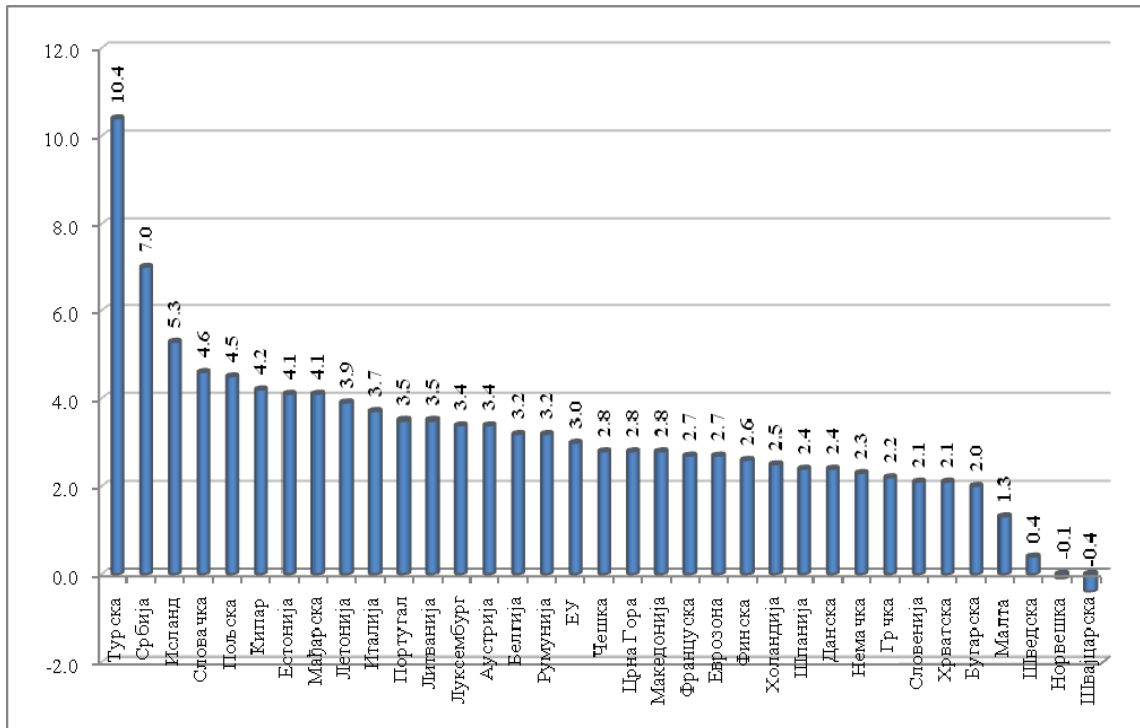


Извор: Информације за инвеститоре, Министарство финансија РС, новембар 2012, стр.13;

Са просечним растом цена потрошних производа и услуга од 7%, Србија је и у 2011. години сврстана међу земље са највишом стопом инфлације у Европи. Вишу стопу инфлације од Србије, у датој години, имала је једино Турска. Просечна инфлација у еврозони износила је 2,7%, а за свих 27 земаља Европске уније 3,0%. Међу земљама ЕУ, по високом нивоу инфлације у 2011. години истичу се: Исланд, Словачка, Пољска, Кипар, Естонија и Мађарска.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

**График 21: Инфлација у 2011. години у одабраним европским земљама**  
(међугодишња децембарска стопа)



Извор: Еуростат и националне статистике

У августу 2012. године потрошачке цене су повећане за 1,6% у односу на јул, што је њихов највиши месечни раст од марта 2011. године. Августовски раст цена одређен је растом цена хране (нешто више од половине укупног раста цена), пре свега, непрерађене хране (4,8%). Регулисане цене су повећане за 1,2%, пре свега цене дувана (6,4%) и цене лекова (0,5%).

Међугодишњи раст потрошачких цена је у августу 2012. износио 7,9%, што је изнад горње границе дозвољеног одступања од циљане стопе инфлације за август. У односу на децембар 2011. године раст потрошачких цена у августу је износио 7,1% и био је одређен растом цена хране, пре свега непрерађене хране, на које се

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

односило две петине инфлације у првих осам месеци 2012. године.<sup>144</sup> Година је завршена једном од рекордних вредности инфлаторних кретања – на нивоу од 12,2%.

### **6.3 Незапосленост, запосленост и зараде**

Тржиште рада у Србији карактерише висока незапосленост, ниско учешће запослености у приватном сектору и недовољна мобилност радне снаге. Читав кризни период обележио је раст стопе незапослености, односно константно повећање броја незапослених и смањење запослених лица.

Пад запослености представља проблем привреде још од средине претходне деценије, када је започет процес рационализације броја запослених у приватизованим предузећима. Оптимизација запослености на нивоу предузећа није била компензована растом запошљавања по основу нових улагања, услед недовољне атрактивности макроекономског окружења за привлачење greenfield и brownfield инвестиција. Тако у читавом периоду спровођења транзиционих реформи, укупан број запослених бележи континуиран пад. Иста тенденција настављена је и током периода утицаја светске економске кризе на привреду Србије.

Кретања на тржишту рада у периоду јануар-мај 2009. године у односу на исти период претходне године, карактерише смањење укупног броја запослених и активно незапослених лица. Укупан број запослених у првих пет месеци 2009. године износио је 1.977 хиљада лица, што је смањење од 1% у односу на исти период претходне године. У истом периоду број активно незапослених лица смањен је за 4,3% и износио је 755.062. У односу на мај 2008. године укупан број запослених смањен је за 1,7%.<sup>145</sup>

---

<sup>144</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија, август 2012. године, стр. 6;

<sup>145</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија, мај 2009. године, стр. 8;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Стопа незапослености лица која активно траже запослење, према подацима Националне службе за запошљавање, у мају 2009. године повећана је у односу на претходни месец и износила је 28,1% (без пољопривредних осигураника). Према подацима Анкете о радној снази, стопа незапослености је порасла на 16,4%, док је у октобру 2008. године износила 14,7%.

Укупан број запослених у јануару 2010. године износио је у просеку 1.850.871 лице и за 6,7% је нижи у односу на јануар 2009. године, док је број запослених код правних лица у просеку износио 1.366.256 лица, што је мање за 3,5%.<sup>146</sup>

Према подацима Националне службе за запошљавање о месечној динамици незапослености у јануару 2010. године, број новопријављених потреба за радницима (8.074) и лица запослених са евиденције (17.265) смањени су у односу на претходни месец за 22,5% и 3,4%, респективно. У односу на јануар 2009. године број лица запослених са евиденције повећан је за 4,7%.<sup>147</sup>

Стопа незапослености лица која активно траже запослење, у јануару 2010. године износила је 28,9% (без пољопривредних осигураника). Према подацима Анкете о радној снази из октобра 2009. године, стопа незапослености износила је 17,4%, што је у односу на исти месец 2008. године више за 2,7 процентних поена.

**Табела 12: Стопа незапослености у периоду 2008-2012. година**

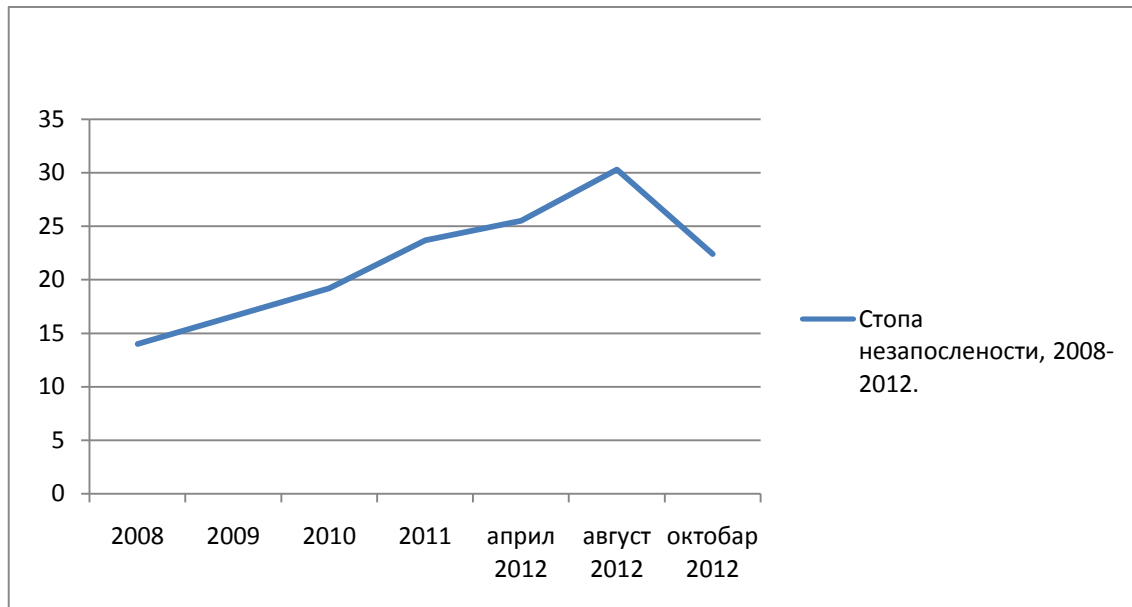
Година	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Стопа незапослености	14,0	16,6	19,2	23,7	22,4

Извор: Билтен јавних финансија, Министарство финансија, јануар 2013. године, стр. 14

<sup>146</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија, јануар 2010. године;

<sup>147</sup> Исто;

**График 22: Стопа незапослености у периоду 2008-2012. година**



Извор: на основу података Билтена јавних финансија, Министарство финансија, јануар 2013. године, стр. 14;

Према подацима Анкете о радној снази из априла 2012. године<sup>148</sup>, стопа незапослености становништва старости 15 и више година повећана је у поређењу са истим периодом 2011. године за 3,3 п.п. и износила је 25,5%. Стопа незапослености у Београдском региону износила је 22,7%, а у АП Војводини 27,2%. У Региону Шумадије и Западне Србије стопа незапослености износила је 24,9%, док је у Региону Јужне и Источне Србије износила 26,9%.

Стопа запослености, као проценат запослених у укупном становништву старом 15 и више година, у априлу 2012. износила је 34,3%. Од тога је стопа запослености за мушкарце износила 41,5%, а за жене 27,7%. Највећа стопа запослености била је у Региону Шумадије и Западне Србије и износила је 36,0%, затим у Београдском региону 34,2. На претпоследњем месту је Регион Јужне и Источне Србије са стопом

<sup>148</sup> Анкета о радној снази спроведена је у априлу 2012. године, на узорку од око 8000 домаћинстава, и то на подручју Републике Србије. Прикупљени су подаци о демографским обележјима за сва лица, а за лица која су стара 15 и више година – и подаци о њиховој радној активности. Анкетирано је укупно 21402 лица, а за 19017 лица прикупљени су подаци о њиховој радној активности.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

запослености од 33,7% а на последњем месту је Регион Војводине у којем стопа запослености износила 33,3%.<sup>149</sup>

Број запослених у Републици Србији у априлу 2012. године (1.734.000) у односу на број запослених у 2007. години (1.991.000) мањи је за 257.000 запослених, или за 12,91%.

Укупан број запослених у августу 2012. године смањен је у односу на претходни месец за 0,2% и износио је 1.726 хиљада, док је у односу на исти месец 2011. године смањен за 1%. У првих осам месеци 2012. године укупан број запослених смањен је за 1,4% у односу на исти период 2011. године и износио је 1.732 хиљаде. Број активно незапослених лица је, према подацима Националне службе за запошљавање, крајем августа 2012. године у односу на крај претходног месеца смањен за 0,1%, а у односу на исти месец 2011. године је повећан за 0,8% и износио је 752 хиљаде. Регистрована стопа незапослености лица која активно траже запослење у августу 2012. године износила је 30,3% (са пољопривредним осигураницима 27,8%).

Према подацима Анкете о радној снази из октобра 2012. године, коју два пута годишње спроводи РЗС, стопа незапослености становништва старости 15 и више година износила је 22,4%, што је смањење у поређењу са истим периодом 2011. године за 1,3%, а у односу на април 2012. године за 3,1%. Смањење незапослености у овом периоду, између осталог, последица је преласка дела незапослених у неформалну запосленост (повећање од 3,9% у октобру 2012. године у односу на исти период претходне године), као и кроз привремено и сезонско ангажовање.

Укупан број запослених у јануару 2013. године смањен је у односу на претходни месец за 0,4% и износио је 1.716 хиљада, док је у односу на исти месец 2012. године смањен за 1,3%. Број активно незапослених лица је, према подацима

---

<sup>149</sup> Према Анкети о радној снази из априла 2012. године;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Националне службе за запошљавање, крајем јануара 2013. године у односу на крај претходног месеца повећан за 2,2%, а у односу на исти месец 2012. године за 1,9% и износио је 779 хиљада.

Просечна зарада исплаћена у мају 2012. године у Републици Србији износи 56.206 динара. У односу на просечну зараду исплаћену у априлу 2012. године, номинално је мања за 3,9%, а реално је мања за 5,2. Просечна зарада без пореза и доприноса исплаћена у мају 2012. године у Републици Србији износи 40.442 динара. У односу на просечну зараду без пореза и доприноса исплаћену у априлу 2012. године, номинално је мања за 4,2%, а реално је мања за 5,5%.

Кретање просечне зараде у Републици Србији исказано у еврима у периоду од 2007. до 2011. године било је следеће:<sup>150</sup>

- 2007. године .....	347,6
- 2008. године .....	402,4
- 2009. године .....	337,9
- 2010. године .....	330,1
- 2011. године .....	372,5

Минимална зарада у Републици Србији у периоду од априла до децембра 2012. године по радном часу износи 115,00 динара нето, односно рачунато на 174 часа недељно износи 20.010 динара.

### **6.4 Спољно-трговинска робна размена**

Негативан утицај глобалне економске кризе, кроз пад светских цена примарних производа и пад светске тражње, нарочито се испољио на кретања у спољнотрговинској размени. У периоду јануар-мај 2009. године извоз и увоз су

---

<sup>150</sup> Анализа основних макроекономских показатеља у Републици Србији (2007-2012.), Савез самосталних синдиката Србије, Одељење за економска и социјална питања, Београд, август 2012. године, стр. 3;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

били знатно испод прошлогодишњих вредности. Извоз робе је смањен за 24,1%, а увоз робе за 29,1%. Већи пад увоза од извоза допринео је смањењу спољнотрговинског дефицита за једну трећину (-33,4%).

На смањење извоза у првих пет месеци 2009. године највише је утицало смањење извоза интермедијарних производа за 44,6%. Њихов удео у укупном извозу једва прелази једну трећину, док су у прошлој години ови производи чинили половину извоза. За једну трећину смањен је извоз енергије, док је код осталих наменских категорија пад извоза мањи и кретао се од 0,6% до 11,5%.<sup>151</sup>

У структури извоза, према секторима, у периоду јануар-мај 2009. године доминирали су производи сврстани по материјалу (25,3% укупног извоза), али је њихов удео у укупном извозу смањен за 9,7 процентних поена. Нарочито је подбацио извоз гвожђа и челика (-62,7%), као и извоз обојених метала, који је преполовљен у односу на исти период 2008. године.<sup>152</sup>

У првих пет месеци највише је смањен увоз енергије (-36,7%), а затим увоз капиталних производа (-33,2%) и интермедијарних производа (-31,7%). У првих пет месеци 2009. године највише робе је извезено у Босну и Херцеговину, Немачку, Црну Гору и Италију (42,7% укупног извоза). На увоз из Руске федерације, Немачке, Италије и Кине односило се 44,5% укупног петомесечног увоза.<sup>153</sup>

У последњем кварталу 2009. године уследио је благи опоравак спољнотрговинске размене, који је настављен и почетком 2010. године. Извезено је робе у вредности од 398,5 мил. евра, што је за 10,7% више него у јануару 2009. године. Тај раст је, међутим, резултат и мале вредности извоза у упоредивом месецу 2009. године, која је била најнижа од фебруара 2005. године. Увоз је у јануару вредео 738,8 мил. евра, што је смањење за 6,1%. Спољнотрговински дефицит је смањен за једну петину и

---

<sup>151</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија, мај 2009. године, стр. 5;

<sup>152</sup> Исто;

<sup>153</sup> Исто, стр. 5;



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

износио је 340,3 мил. евра, што је његова најнижа месечна вредност од маја претходне године. Више од половине увоза (53,9%) било је покривено извозом, према 45,7% у 2009. години.<sup>154</sup>

Укупна спољнотрговинска робна размена Републике Србије у 2011. години износила је 31.916,1 милиона долара, што представља раст од 20,3% у односу на претходну годину. Извезено је робе у вредности од 11.776,7 милиона долара, што чини повећање од 20,2% у односу на 2010. годину, а увезено за 20.139,4 милиона долара, што је више за 20,3% у односу на претходну годину.

Међутим, анализом децембарских података о вредности спољнотрговинске размене, уочава се да извоз посустаје, док увоз и даље расте. Наиме, у децембру 2011. године извезено је робе у вредности од 932,5 милиона долара, што чини смањење од 3,1% у односу на исти месец претходне године, док је увоз износио 1.882,4 милиона долара, што чини повећање од 18,1% у односу на исти месец претходне године. Према десезонираном индексу за децембар 2011. године, у односу на претходни месец, доларска вредност извоза опала је за 0,1%, док је вредност увоза порасла за 7,3%.<sup>155</sup>

Дефицит робне размене у 2011. години износио је 8.362,7 милиона долара, што је за 20,5% више у поређењу са 2010. годином, док је покривеност увоза извозом 58,5% и идентична је као и покривеност у 2010. Највећи обим спољнотрговинске размене у 2011. години Србија је остварила са земљама са којима има потписане споразуме о слободној трговини. Највећи удео отпада на земље ЕУ у које је током 2011. пласирано 57,6% укупног робног извоза Србије и из којих потиче 55,6% укупног увоза.<sup>156</sup>

---

<sup>154</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија, јануар 2010. године, стр. 6;

<sup>155</sup> Анализа основних макроекономских показатеља у Републици Србији (2007-2012.), Савез самосталних синдиката Србије, Одељење за економска и социјална питања, Београд, август 2012. године;

<sup>156</sup> Исто, стр. 13;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Извоз је у периоду јануар-август 2012. године вредео 5,6 млрд евра, што је за 1,1% више него у истом периоду 2011. године. Увоз у вредности од 9,6 млрд. евра био је за 5,6% већи него у упоредивом периоду 2011. године. Робни дефицит је на крају августа износио 4 млрд. евра и био је за 12,8% већи него у истом периоду 2011. године.<sup>157</sup>

Порасту извоза у првих осам месеци највише је допринео извоз житарица, електричних машина и апарата, обојених метала, производа од метала и поврћа и воћа, што чини 31% укупног извоза.<sup>158</sup>

У извозу, главни спољнотрговински партнери, појединачно, били су: Немачка (529,6 милиона долара), Босна и Херцеговина (429,4 милиона долара), Италија (425,9 милиона долара) и Румунија (404,3 милиона долара).<sup>159</sup>

У увозу, главни спољнотрговински партнери, појединачно, били су: Руска Федерација (1045,3 милиона долара), Немачка (842,7 милиона долара), Италија (677,2 милиона долара) и Кина (568,9 милиона долара). Спољнотрговинска робна размена била је највећа са земљама са којима имамо потписане споразуме о слободној трговини. Земље чланице Европске уније чине више од половине укупне размене. Наш други по важности партнер јесу земље СЕФТА споразума, са којима имамо суфицит у размени од 482,1 милион долара, а који је резултат углавном извоза пољопривредних производа (житарице и производи од њих и разне врсте пића), као и извоза разних готових производа и производа од метала.<sup>160</sup>

Посматрано појединачно по земљама, највећи суфицит у размени остварен је са бившим југословенским републикама – Црном Гором, Босном и Херцеговином и Македонијом. Од осталих земаља, у првих пет месеци, истиче се и суфицит са

---

<sup>157</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија, август 2012. године, стр. 5;

<sup>158</sup> Исто;

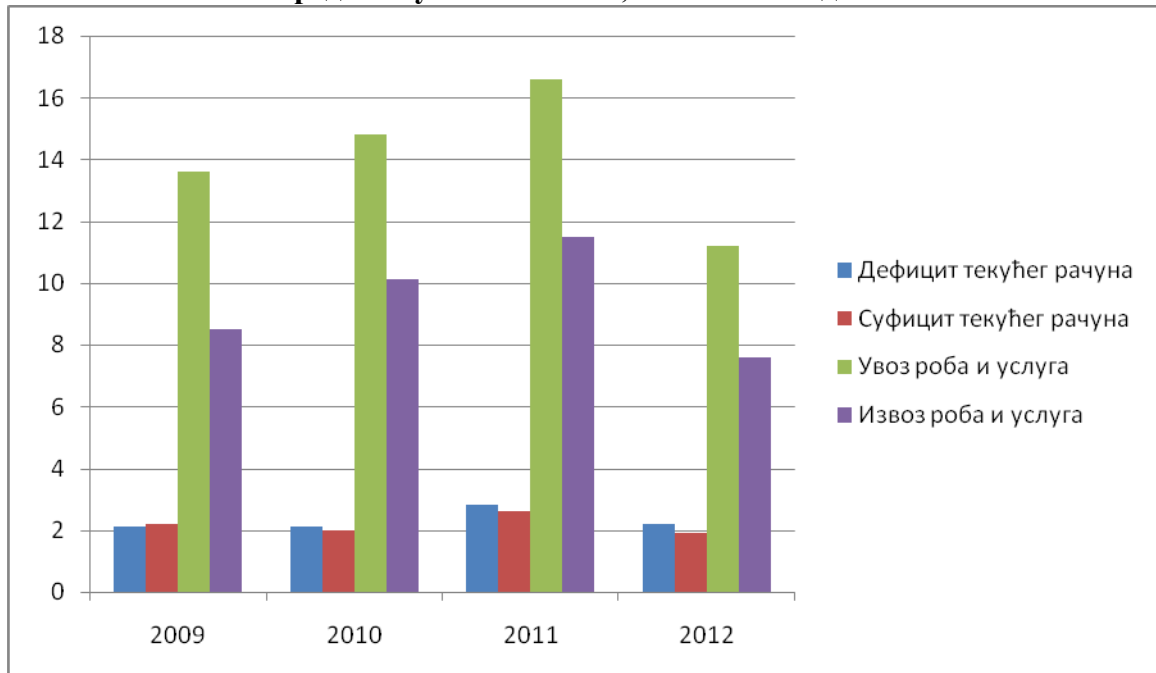
<sup>159</sup> Анализа основних макроекономских показатеља у Републици Србији (2007-2012.), Савез самосталних синдиката Србије, Одељење за економска и социјална питања, Београд, август 2012. године, стр. 13;

<sup>160</sup> Исто, стр. 13;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Румунијом и Словачком. Највећи дефицит јавља се у трговини са Руском Федерацијом, због увоза енергената, пре свега, нафте и гаса. Следи дефицит са Кином, Немачком и Мађарском.

**График 23: Платни биланс, у милијардама евра  
Вредност увоза и извоза, 2009-2012. година**



Извор: Информације за инвеститоре, Министарство финансија, новембар 2012. године, стр. 15; прим. НБС, Платни биланс

Извоз робе је у јануару 2013. године вредео 664,6 мил. евра, а увоз робе 1,1 млрд евра, што је за 19,9% и 3,8%, респективно, више него у јануару 2012. године. Бржи раст извоза од увоза допринео је смањењу робног дефицита за 15,3%. У јануару је 62,7% увоза било покривено извозом.<sup>161</sup>

По искључењу утицаја сезоне, у јануару 2013. године у поређењу са претходним месецом, извоз изражен у еврима је повећан за 6,5%, а увоз је смањен за 2,9%. Порасту извоза у јануару 2013. години највише је допринео извоз друмских возила, електричних машина и апарата, обојених метала и производа од каучука, што чини

<sup>161</sup> Билтен јавних финансија, Министарство финансија, јануар 2013. године;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

31,2% укупног извоза. Значајан помак је остварен код извоза друмских возила, који је за око 7 пута повећан у односу на јануар 2012. године, а његов удео у укупном извозу повећан је са 2,2% на 13,2%. Томе је допринео извоз аутомобила компаније „Фијат аутомобили Србија“. Порасту увоза допринео је пораст увоза гаса, друмских возила, нафте и деривата нафте и електричних машина и апарата, на који се односило 30,2% укупног увоза у јануару 2013. године.<sup>162</sup>

Највећи спољнотрговински партнер у јануару 2013. године биле су земље ЕУ, на које се односило 66,8% укупног извоза и 55,3% укупног увоза. Половина укупног извоза у јануару била је усмерена на пет земаља: Италија, Немачка, Руска федерација, БиХ и Румунија. На увоз из Руске федерације, Немачке, Италије и Кине односило се 39,9% укупног увоза. У размени са Италијом, Румунијом, БиХ, Црном Гором и Македонијом остварен је суфицит од 77,2 мил. евра.<sup>163</sup>

### **6.5 Јавни дуг**

У нормалним условима, јавни дуг се не сматра ризичним. У условима кризе, државе, као и финансијске институције, се суочавају с недостатком ликвидности. Одрживост зависи од поверења и криза дуга, без обзира на то да ли је јавни или приватни, представља дисконтинуитет у поверењу. Због великог буџетског дефицита и растућег јавног дуга, држава се мора ослањати на нове емисије дуга и рефинансирање, што ће утицати на даље потискивање приватног сектора с финансијског тржишта, успоравање кредитног раста и економске активности. Већи ниво јавног дуга повећава вероватноћу да фискална политика и јавни дуг буду неодрживи. Већи јавни дуг захтева већи примарни фискални вишак, у циљу стабилизације. Такође, у свим досадашњим примерима, праћен је вишом каматном стопом и нижом стопом економског раста.

Ризик рефинансирања зависи од величине неопходног задуживања, величине

---

<sup>162</sup> Исто;

<sup>163</sup> Исто;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

фискалног дефицита, структуре дуга и инвестиционе базе. Према оцени Фискалног савета, потребно је обезбедити значајна средства у виду новог дуга за финансирање фискалног дефицита и отплату главница претходног задуживања. У таквим условима важно је избећи негативно расположење инвеститора због непоштовања фискалних правила, што може утицати на раст премије ризика и појачати притисак на девизном тржишту.

Тема одрживости јавног дуга је добила на значају, отпочињањем финансијске кризе у САД и земљама ЕУ, 2008. године, као и потребом да се финансијски системи кризом погођених држава спасавају путем емисије државног дуга. Криза није мимоишла ни Србију, а прва на удару од делова економске политике нашла се фискална политика. У циљу одржавања привредне активности и спречавања значајног пада БДП, извршено је повећање буџетског дефицита у периоду од 2009-2011. године.<sup>164</sup> Повећање буџетског дефицита у посматраном периоду довело је до значајног повећања јавног дуга, па је у последње четири године забележен његов раст, и у апсолутном и у релативном исказу.

Приходи од приватизације су у 2011. години били нижи него у претходним годинама, имајући у виду утицај нестабилног глобалног пословног окружења, што је условило и повећање на страни буџетског дефицита. Учешће јавног дуга посматрано као проценат БДП-а је током 2011. и 2012. године знатно повећано, а дефицит платног биланса је у 2011. години достигао 9,5% БДП-а, у поређењу са 7,4% у 2010. години, што говори о константној узлазној линији раста јавног дуга и дефицита платног биланса.

Ниво јавног дуга Србије је већ у првој половини 2012. године био упозоравајући. Крајем првог тромесечја прешао је 51% БДП-а, што значи да је већ тада пређена граница при којој је криза јавног дуга могућа (50% БДП-а). Међутим, раст јавног дуга се није зауставио. Крајем октобра 2012. године износио је око 57,5% БДП-а.

---

<sup>164</sup> Извештај Управе за јавни дуг, Министарство финансија, септембар 2012. године, стр. 2;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Због великог буџетског дефицита и растућег јавног дуга, држава се мора ослањати на нове емисије дуга и рефинансирање, што ће утицати на даље потискивање приватног сектора са финансијског тржишта, успоравање кредитног раста и економске активности.

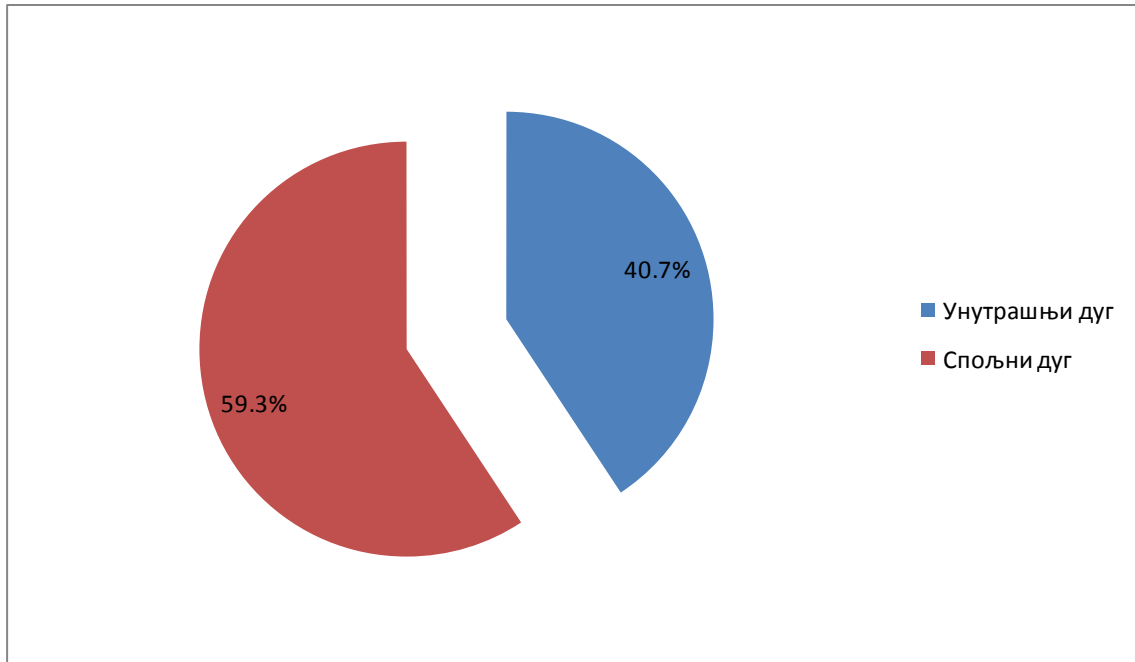
**Табела 13: Укупан јавни дуг у периоду 2008-2012. година, у млрд. евра**

	2008.	2009.	2010.	2011.	октобар 2012.
<b>Укупан јавни дуг</b>	8,8	9,8	12,0	14,7	16,6

Извор: Информације за инвеститоре – новембар 2012, Министарство финансија и привреде Р. Србије

Јавни дуг Србије је на крају октобра 2012. године износио чак 16,6 милијарди евра. Његово учешће у процењеном БДП-у је у другом тромесечју повећано за 4 процентна поена, на 54,7%, а у новембру за додатна два процента. [1, стр. 4] Међутим, раст јавног дуга се не зауставља и крајем 2012. године износио је, по проценама Министарства финансија, око 65% БДП-а.

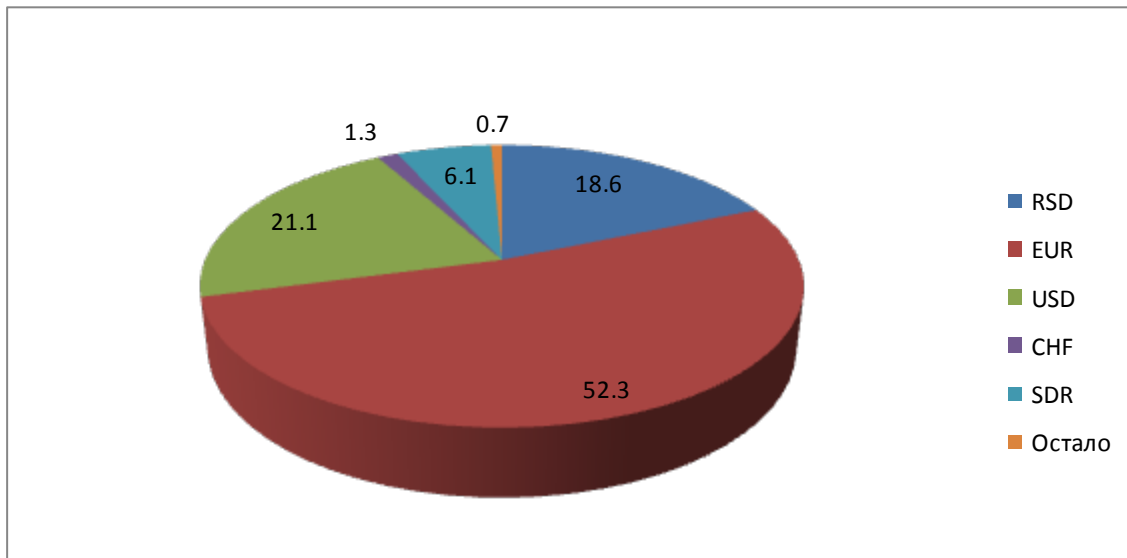
Слика 9: Однос спољног и унутрашњег дуга



Извор: Информације за инвеститоре, Управљање јавним дугом, Министарство финансија и привреде, новембар 2012. године, стр. 30;

Поред нивоа јавног дуга, упозорава и његова структура. Валутна структура јавног дуга, као и учешће спољног јавног дуга у укупном, показују у којој мери девизни курс утиче на величину јавног дуга. Према овим показатељима јавни дуг је изузетно осетљив на промене девизног курса. Такође, ниво дуга реагује на расположење инвеститора, имајући у виду да нерезиденти држе знатан део дуга.

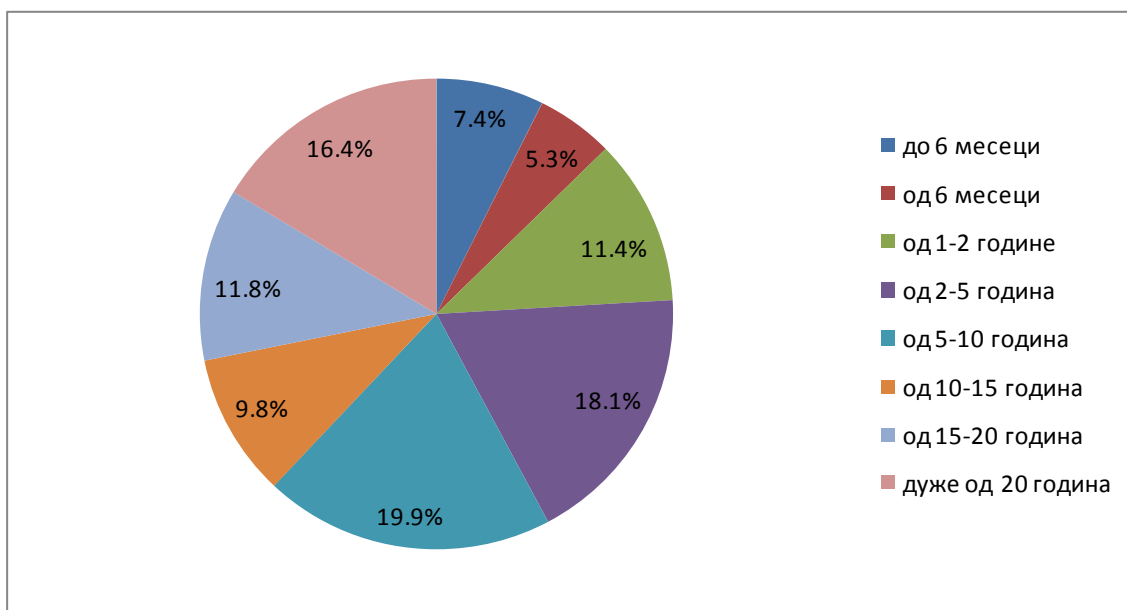
Слика 10: Валутна структура јавног дуга



Извор: Информације за инвеститоре, Управљање јавним дугом, Министарство финансија и привреде, новембар 2012. године, стр. 30;

Рочна структура јавног дуга се издваја као једина позитивна карактеристика. Она је повољна, што указује на низак ризик рефинансирања.

Слика 11: Структура јавног дуга према рочности



Извор: Информације за инвеститоре, Управљање јавним дугом, Министарство финансија и привреде, новембар 2012. године, стр. 31;



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Раст јавног дуга је условио и пад кредитног рејтинга одређених земаља. Притисци на европском финансијском тржишту прелили су се и на земље Централне, Источне и Југоисточне Европе. Дошло је до раста премије ризика и приноса на еврообвезнице, као и пада вредности валута тих земаља.

**Табела 14: Кредитни рејтинг одабраних земаља, промена у односу на 2007. годину**

	S&P			Fitch		
	Јан. `07	Тренутно	Промена	Јан. `07	Тренутно	Промена
<i>Србија</i>	BB-	BB-	--	BB-	BB-	--
<i>Бугарска</i>	BBB	BBB+	-1 pozicija	BBB-	BBB	-1 pozicija
<i>Хрватска</i>	BBB-	BBB	-1 pozicija	BBB-	BBB-	--
<i>Мађарска</i>	BB+	BBB+	-3 pozicije	BB+	BBB+	-3 pozicije
<i>Румунија</i>	BB+	BBB-	-1 pozicija	BBB+	BBB	+1 pozicija
<i>Летонија</i>	BBB-	A	-4 pozicije	BBB-	A-	-3 pozicije
<i>Литванија</i>	BBB	BBB+	-1 pozicija	BBB	A	-3 pozicije

Извор: на основу података агенција “Standard&Poors” и “Fitch”

Неповољна динамика јавног дуга довела је два пута до смањења рејтинга држава у земљама Југоисточне Европе. У присуству све неповољније динамике јавног дуга, агенција Standard and Poor’s (S&P) снизила је рејтинге Србије и Црне Горе.

**Табела 15: Кредитни рејтинг земаља Југоисточне Европе**

	Децембар 2010.	Децембар 2011.	Март 2012.	Јун 2012.	Децембар 2012.
<b>Албанија</b>	B+	B+	B+	B+	B+
<b>БиХ</b>	B+	B	B	B	B
<b>Македонија</b>	BB	BB	BB	BB	BB
<b>Србија</b>	BB	BB	BB-	BB-	BB-
<b>Црна Гора</b>	BB-	BB	BB	BB	BB-

Извор: Standard and Poor’s агенција

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Након нешто повољнијег рејтинга током 2011. и 2012. године, кредитни рејтинг Србије је поново угрожен под утицајем светске економске и актуелне кризе јавног дуга. Колебања домаћег кредитног рејтинга нису никаква новост, а најновији извештаји о процени рејтинга сврставају Србију у групу ВВ-.

### **7. Анализа берзанског пословања у Србији**

Оснивачка скупштина Београдске берзе је одржана 21. новембра далеке 1894. године, када је изабрана стална управа, као и берзански посредници. Циљ оснивања Берзе било је унапређење, олакшање и регулисање трговинског промета: разноврсне робе, свих хартија од вредности чије је котирање допуштено, чекова и бонова, кованог и папирног новца. Већ 1934. године Берза се уселјава у нову зграду на Краљевом тргу. Промет Берзе се повећавао, берзанско пословање бележило је успон, свакога дана Берзу је посећивало од 100-150 лица, а курсни лист се штампао у хиљаду примерака и на три језика.

Овај период је по развојним карактеристикама био најобимнији и најинтензивнији, све до велике светске кризе, која се одразила и на пословање наше привреде. У последњим годинама постојања, за председника Берзе изабран је председник Владе Краљевине Југославије, универзитетски професор др Милан Стојадиновић. Један од последњих састанака Управе Берзе одржан је 28. марта 1941. године. Као институција, Берза је постојала све до 1953. године, када је формално укинута Одлуком Президијума Владе Србије. Многи познати трговци, банкарни, часници и чланови Берзе нестали су током рата. На тај начин, са Берзом су отишли и људи који су основали Берзу, односно, омогућавали њен рад. Многима је одузета имовина, а уништен је и велики део документације и материјала из зграде старе Београдске берзе.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

### 7.1 Берзанско пословање у периоду 1996-2008. година

С променом опште климе у друштву и почетком привредних реформи и након усвајања Закона о тржишту новца и тржишту капитала, 1989. године одржана је Оснивачка скупштина Југословенског тржишта капитала, основаног од стране 32 највеће банке са територије некадашње Југославије. Током 1992. године Југословенско тржиште капитала мења име у Београдску берзу. На Београдској берзи се током 90-их година углавном трговало краткорочним дужничким хартијама од вредности предузећа, државним обвезницама и сл. Иако је 1991. године обављено прво трговање акцијама (предузећа Синтелон и Ауто куће Кикинда), значајнији помак у трговању на Берзи остварен је тек 2000. године, када су у секундарно трговање укључене акције из претходних поступака приватизације, а трговање се још интензивније наставља од 2001. године. У току 1996. године на Београдској берзи трговано је и робно-комерцијалним записима Дирекције за робне резерве са подлогом у пшеници, кукурузу, шећеру и уљу, а прве општинске обвезнице трговане су на Берзи током 2000. године, када су у промет укључени и благајнички записи НБЈ. Увођење обвезница Републике Србије 2001. године, за покриће дуга државе по основу старе девизне штедње, дало је још већи замах развоју домаћег тржишта капитала.

**Табела 16: Трговање на Београдској берзи, у периоду 1996-2007. година**

Година	Промет РСД	Промет EUR	Број трансакција	BELEX15	BELEXline
2007.	164.990.865.957	2.059.769.522	301.210	2.318,37 ▲ 38,39%	3.830,84 ▲ 44,12%
2006.	100.583.951.914	1.210.439.480	141.499	1.675,20 ▲ 58,01%	2.658,16 ▲ 36,01%
2005.	48.350.670.609	581.464.086	173.545	1.060,21	- 1.954,35 ▲ 68,29%
2004.	40.583.663.543	556.635.879	138.842	-	- 1.161,30
2003.	93.070.409.210	1.420.303.206	127.786	-	- -
2002.	102.298.249.980	1.685.411.342	83.952	-	- -
2001.	50.156.494.837	840.860.293	46.073	-	- -
2000.	8.925.475.009	-	25.068	-	- -
1999.	6.160.024.047	-	5.740	-	- -
1998.	6.004.271.574	-	9.206	-	- -

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

1997.	3.961.489.000	-	-	-	-	-	-
1996.	2.186.692.000	-	-	-	-	-	-

Извор: Београдска берза, Годишње статистике

Од реоснивања, пословање Београдске берзе није прекидано, чак ни у време НАТО агресије 1999. године. Током 2003. и 2004. године урађена су значајна унапређења на пољу развоја BELEX система за трговање, уведено је континуирано и даљинско трговање и интензивирана је међународна сарадња са другим развијеним берзама и берзама у окружењу. Први индекс Београдске берзе BELEXfm објављен је крајем 2004. године, а до данас се наставља са развојем других берзанских показатеља. У току 2005. године акценат је стављен на унапређење процеса информисања и извештавања са Берзе, а у рад су пуштени и први информациони сервиси за дистрибуцију података из трговања у реалном времену. У току 2006. године отпочео је и процес едукације најшире јавности, као и унапређење сарадње са издаваоцима хартија од вредности, што је у априлу 2007. године довело и до првог листирања акција.

### **7.2 Берза у време кризе (2008-2012. година)**

Почев од 2008. године Београдска берза учествује у организацији Roadshow конференција за домаћа предузећа, а акције српских компанија укључене су у све већи број индекса међународних агенција који покривају регионално тржиште капитала. У првој половини 2008. године у рад је пуштен BELEXFIX информациони систем, а крајем исте године један од чланова Београдске берзе постао је први маркет мејкер на домаћем тржишту капитала. Средином 2010. године у трговање на Београдској берзи укључене су и прве акције јавних предузећа Србије, чиме је домаће тржиште капитала стигло у центар пажње најшире јавности. Даља унапређења у области односа са инвеститорима и транспарентности пословања домаћих компанија реализована су крајем 2010. године, кроз доделу прве награде за најбољи ИП једној од листираних компанија у оквиру Међународне конференције Берзе, као и одржавањем Дана листираних

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

компанија, у оквиру којих се представници листираних компанија сусрећу са домаћим и страним инвеститорима, почев од 2011. године.

Домаће тржиште новца и капитала карактерисала је изразита нестабилност, којој су поред економских (на првом месту утицај светске економске кризе), допринели и неекономски, односно политички фактори.

**Табела 17: Трговање на Београдској берзи, у периоду 2008-2013. година**

Год.	Промет РСД	Промет EUR	Број трансакција	BELEX15		BELEXline	
2013.	15.420.094.612	137.615.353	115.788	577,90 ▲	10,31%	1.085,29 ▲	7,93%
2012.	24.988.496.333	219.765.572	483.013	523,89 ▲	4,98%	1.005,56 ▲	2,90%
2011.	28.584.502.604	280.180.758	2.887.538	499,05 ▼	-23,43%	977,19 ▼	-23,82%
2010.	23.017.197.757	222.475.934	725.550	651,78 ▼	-1,81%	1.282,66 ▼	-2,22%
2009.	41.778.491.982	441.976.426	77.215	663,77 ▲	17,44%	1.311,84 ▲	9,47%
2008.	71.853.776.130	882.454.957	119.001	565,18 ▼	-75,62%	1.198,34 ▼	-68,72%

Извор: Београдска берза, Годишње статистике

У периоду кризе много већи пад инвестиција, у односу на стране директне инвестиције, осетило је тржиште капитала, а то и не чуди ако знамо да су портфолио инвестиције најподложније променама, и да у условима кризе брзо доводе до тзв. бега капитала. Нагли пад вредности индекса Belex 15 и Belexline узрокован је повлачењем иностраних портфолио инвеститора са тржишта Србије услед очекивања даљег пада цена акција и продубљивања настале кризе. Најнижу вредност у посматраном периоду индекси Београдске берзе остварили су 11. марта 2009. године, када је Belex 15 вредео 354 индексна поена, а Belexline 848 индексних поена.<sup>165</sup>

<sup>165</sup> према подацима Београдске берзе, [www.belex.rs](http://www.belex.rs);

## 8. Конкурентска позиција српске привреде у свету пре и током кризе

Не можемо да поставимо чврсте полазне основе за изградњу националне конкурентности ако се прво не запитамо шта подразумева конкурентност, као и њено постојање у условима глобализације.

Везано за конкурентност у теорији се јавља низ дефиниција. Иако се многе од њих односе на микро и макроконкурентност посебно, постоје и оне које су у свом обухвату концентрисане и на једну и на другу категорију. Имајући у виду свеобухватност, значајна је дефиниција по којој конкурентност представља способност земље да најрационалније упосли националне ресурсе у складу са међународном специјализацијом и трговином, тако да то у крајњој инстанци доводи до раста реалног дохотка и животног стандарда, али заснованог на реалним категоријама, а не на задуживању у иностранству.<sup>166</sup>

Баш као што ни глобализација није једнозначно одређен појам, тако и појам конкурентности са мањим или већим разликама у дефинисању представља одраз сличних поимања. При томе се у већини случајева под термином и микро и макроконкурентности подразумева глобална способност националне привреде да извози, што је одраз успеха њених предузећа у целини, њиховог динамизма и способности да се такмиче, при чему је њихово понашање и њихов успех условљен комплексним сплетом структурних параметара који карактеришу националну средину у којој послују.<sup>167</sup>

Глобализацију карактерише све већа међузависност националних економија са светском привредом. Земље у свету су повезане у мултидимензионалну мрежу економских, социјалних и политичких веза. У мери у којој те везе постају значајније и комплексније, поједине националне економије осећају све више

---

<sup>166</sup> Раичевић М. (2003), Интернационална економија са основама економске дипломатије, Европски универзитет, Београд, стр. 105-106, прим. дефиниција Scoot i Lodge;

<sup>167</sup> Експерти UNCTAD-а су на сличан начин одредили појам макро и макроконкурентности;

## **Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији**

позитивне и негативне ефекте општих кретања у светској привреди. Све државе су у позицији да траже одређени баланс економске самосталности и степена укључености у међународну економију. Све је већи број економских проблема које национална економија не може са успехом изоловано да решава, у прилог чему говори и актуелна криза светских размера која захтева решавање на вишем, глобалном нивоу.

### **8.1 Врсте националних конкурентних стратегија малих земаља**

У условима савременог окружења било какво конципирање стратешких опредељења мора узимати у обзир суштински садржај појма конкурентности, па и изграђивања националних конкурентних стратегија. Међународна конкурентност подразумева у савременим условима способност предузећа и индустрија да изгради сопствену конкурентну позицију у оквиру националног тржишног простора, али по међународним критеријумима, односно по критеријумима тзв. кључних фактора конкурентности који владају у појединим делатностима или индустријским секторима. Стратешка опредељења, стога, полазе од уважавања важећих глобалних критеријума по појединим индустријама, односно бизнисима, при чему се на националном нивоу постављају циљеви или мере ефекти обухваћени појмом компаративне предности, не у смислу остваривања бољих економских резултата тзв. трансакционим путем (цена, извоз, квалитет, понуда) у поређењу са сличним или другим фирмама и индустријама у појединим земљама, него са аспекта економског доприноса појединих индустрија укупном развоју земље, животном стандарду становништва, запослености, укључености у светски репродукциони циклус итд. То у практичном смислу значи да се основа конкурентске предности савремених фирми и економског просперитета земље поставља, трасира и иницијално јавља у националном економском амбијенту када се остваре услови који значе да су поједине индустрије, односно привредни субјекти достигли одређени степен на плану националне конкурентске оспособљености, што им даје снагу за праћење ефикасности и динамизма који имају остале присутне фирме на националном тржишту (укључујући сучељавање и са страним конкурентима).

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Стога се креирање компанијске (самим тим и националне) конкурентности јавља кроз процес овладавања технолошким и осталим потребним индустријским способностима релевантним за одређени бизнис или делатност и то у условима тржишне имперфектности, која је суштинска одлика приступа факторима као што су финансије, производно искуство и технолошка подршка у оквирима светског тржишта.

У том смислу данас се може говорити и о новим или измењеним приступима дефинисању успешних националних конкурентних стратегија, које се морају заснивати на следећим елементима:

- Постојању (изграђивању) стабилног, предвидивог макроекономског окружења (низак буџетски дефицит, контролисана инфлација, реалан курс);
- Екстровертно орјентисаним и на тржишним принципима уређеним режимима одвијања трговинских и индустријских активности, који се ослањају на напуштање увозне царинске контроле (слање сигнала индустријским круговима о намери за брзим реструктурирањем) или подржавање снажније извозне оријентације (бесцарински третман код увоза сировина и помоћ у извозним пословима);
- Проактивној стратегији СДИ (селекција неколико најизгледнијих сектора и циљних дестинација, изградња ино-мреже са канцеларијама за унапређење извоза на бази партнерства јавног и приватног сектора, подстицање и рационализација одређених улагања);
- Значајном, односно рационалном улагању у људски капитал на свим нивоима (терцијарни, научни сектор, информационе технологије, образовање техничког кадра), а посебно појачавању обуке у фирмама (помоћ удружењима у одабраним индустријама, афирмисање обуке као методе повећавања оспособљености фирми, пореско ослобађање за издвајања у ове програме);
- Најширој технолошкој подршци подизању нивоа квалитета менаџмента, повећавању продуктивности, метрологије и техничких услуга (ИСО 9000 сертификација, ефикасан приступ јавним институцијама различитог профила);
- Омогућавању широког приступа изворима финансирања индустријских и



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

пословних активности по повољним каматним стопама (пажљиво управљање монетарном политиком, омогућавање конкуренције у банкарском сектору, обука банкарских кадрова, развијање мреже посредника и институција за микрофинансирање);

- Ефикасној и релативно јефтиној пословној инфраструктури (транспорт, телекомуникације, приступ Интернету).

Неки од ових елемената су саставне компоненте стандардних програма структурног прилагођавања (профилисање макроекономског окружења, екстровеерна оријентација), док остали иду много даље од тога и подразумевају нормалне елементе тржишног приступа развоју међународно или извозно оријентисане привредне структуре.

Мање земље у свом приступу светском тржишту могу се одлучити за једну од следећих стратегија: стратегија међупростора – ниша на тржишту, стратегија производње сопствених транснационалних компанија, стратегија привлачења инвестиција иностраних транснационалних компанија, стратегија међународне кооперације и стратегија специјализације.

Стратегија међупростора - ниша на тржишту подразумева специјализацију малих земаља за ону врсту производње за коју не постоји интерес развијених земаља. На тај начин се траже међупростори – нише на тржишту, које предузећа великих земаља не желе да попуне или нису довољно флексибилна да то учине. Ако као пример узмемо базичну технологију, могуће је у сарадњи са иностраним предузећима покрити ову област.

Стратегија производње сопствених транснационалних компанија (ТНК) се своди на теорију да проблем малих земаља производе мале фирме, које нису у стању да остваре већи развојни замах ка светском тржишту. Стога мање земље са значајним бројем сопствених ТНК имају већи успех у процесу пробијања на светско тржиште и, сходно томе, увећавају укупну националну конкурентност у краћем периоду.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Стратегија привлачења инвестиција иностраних транснационалних компанија се предлаже земљама које не располажу адекватним научно-истраживачким капацитетима, пошто савремена теорија конкурентности полази управо од тог фактора. Мале земље не располажу ни значајнијим материјалним потенцијалом, па се решење у виду привлачења СДИ чини као логично решење. Међутим, треба имати у виду да транснационалне компаније већи део научно-технолошких активности задржавају у оквиру земље матице. Дакле, мали број патената и резултата научно-истраживачког рада остаје регистрован ван земље, односно у земљама исходиштима СДИ. Мала помоћ у овом случају би уследила у облику заједничких улагања и уговора о технолошкој сарадњи.

Стратегијом међународне кооперације путем укључивања земље у кооперативне пројекте високих технологија остварују се позитивни ефекти на развојне перформансе дате привреде. У овом случају предлаже се и међусобна сарадња малих земаља, због опасности сарадње са великим земљама и последичног неравноправног положаја мање земље. Област високе технологије је тренутно монополизована од стране одређеног броја развијених привреда, па би укључивање мањих земаља било од изузетног значаја, како за укупну светску економију, тако и за развој конкурентских предности ових земаља.

Стратегија специјализације представља синтезу стратегије кооперације и стратегије идентификације међупростора на тржишту. Ова стратегија подразумева специјализацију у одређеним истраживачко-развојним областима, у циљу изналажења најрационалнијег начина коришћења расположивих ресурса.

Савремени развојни концепт би требало да буде одраз прожимања неколико различитих стратегија. При томе, одређење за примену одговарајућег сета стратегија мора бити у складу са захтевима саме привреде и низом специфичности дате земље.

## **8.2 Концепт укључивања Србије на светско тржиште**

Све економије у транзицији, као и остале мање развијене земље, озбиљно су суочене са проблемом налажења праве мере до које ће извозне стимулације бити део актуелних економских политика. Државна инфраструктура у земљама у развоју односно транзицији преко својих стратешки постављених и изграђених инструмената и институција, које треба да помажу међународну размену и бизнис, има нову улогу – пружање практичне и изводљиве подршке, како би се остварио квантитативни скок у развоју националне економије и тржишта и створиле могућности да пословни сектор ухвати корак са догађајима у индустријски напреднијим земљама. У том смислу, уобичајено је развијање специфичних програма усмерених на постизање таквих циљева унапређивања међународне оријентације међу које би могли сврстати:

- фаворизовање СДИ које подржавају трансфер технологије и улагање у активу,
- фокусирање на неколико кључних/пропулзивних сектора где се очекује висока стопа раста на нивоу земље на бази процене о постизању одговарајуће конкурентске предности,
- повећање издвајања за нове производе и модификовање постојећих производа коришћењем концепта тзв. тржишних ниша,
- омогућавање вишег нивоа посебно прилагођених информација за извозне подухвате (стварање посебне аналитичке основе јачањем инфо токова),
- улагање у обуку у секторима који су засновани на знању, полазећи од вероватноће највећег повраћаја улагања земље,
- програми коришћења свих предности нових електронских и телекомуникационих могућности које су на располагању (развој одговарајућих сервисних сектора, е-бизнис, web-маркетинг итд).

Ако би покушали да на бази досадашњих искустава успешних учесника на светском тржишту, поред ширег контекста до сада изнетог у овом делу, наведемо основне смернице стратешког опредељења за укључивање на светско тржиште,

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

онда би требало истаћи јасније дефинисање:

- политике и стратегије СДИ (власничких и уговорних форми),
- политике и стратегије тзв. невластничких модалитета пословања (уговорна производња, уговорно руковођење, “production sharing”),
- програмско и институционално дефинисање инвестиционе промоције (повезано са процесом реструктурирања и приватизације),
- маркетиншко дефинисање програма унапређења извоза и институционализације извозне подршке (тзв. агенција за унапређење извоза),
- дефинисање извозне стратегије малих и средњих предузећа.

Глобализација светске економије свим земљама намеће питање опстанка на веома променљивом и захтевном светском тржишту. Повећање националне конкурентности је примарни задатак за Србију, јер само конкурентна привреда може одолети изазовима и притисцима других тржишних учесника, а истовремено обезбедити привредни развој, односно економски раст и социјално благостање. У условима ограниченог прилива СДИ, српска привреда мора рачунати на активацију постојећих, као и изградњу и унапређивање будућих, сопствених привредних капацитета. Неопходно је фокусирање на неколико кључних, пропульзивних сектора, где се очекује висока стопа раста на нивоу земље, на бази процене о постизању одговарајуће конкурентске предности, као и повећање издвајања за нове производе и модификовање постојећих производа коришћењем концепта тржишних међупростора.

Индекс политике конкурентности Европске банке за обнову и развој – EBRD, обрачунат за Р. Србију, је све до 2006. године имао вредност 1 и био је најнижи од свих европских транзиционих земаља. У Извештају за 2008. годину Србија је по први пут добила вишу оцену и бољу позицију (оцена 2 подразумева успостављање законодавства и институција у области конкурентности).<sup>168</sup>

---

<sup>168</sup> www.ebrd.org

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Истраживања Светске банке, презентована у Извештају о пословању 2009. године, показују недовољно побољшање пословног амбијента српске привреде и 94. позицију на ранг листи од 181 земље (91. позиција у 2007. години). Компаративна предност динамике и темпа побољшања пословних индикатора са земљама у окружењу указује на успоравање привредних реформи у Србији са свим негативним последицама на укупну конкурентност привреде.

Анализа конкурентности Светског економског форума (WEF) - Извештај глобалне конкурентности (Global Competitiveness Report) из године у годину указује на ниску конкурентност српске привреде. У Извештају о конкурентности за 2008-2009. годину,<sup>169</sup> којим су обухваћене 134 земље (три више него у претходном извештају), Србија се са бруто домаћим производом по становнику од 5 595,5 америчких долара нашла се на зачељу групе од 27 земаља које кроз побољшање ефикасности теже повећању укупне конкурентске позиције (лошији ранг од европских земаља из ове групе тада је имала само Украјина). Према рангу укупно 105 показатеља, утврђене су конкурентске предности (ранг 0-50) и слабости (ранг преко 50) свих држава. Индикатори конкурентности Србије за наведени период указали су на најкритичније области, као што су сложеност пословања и институције, у оквиру којих није било ниједне конкурентне предности.

Према Извештају о конкурентности за 2010-2011. годину, топ 10 земаља су: Швајцарска, Шведска, Сингапур, САД, Немачка, Јапан, Финска, Норвешка, Данска и Канада. Услед утицаја светске економске кризе, карактеристично је то да су се САД нашле два места ниже у односу на претходни извештај (са другог на четврто место).

У оквиру најновијег Извештаја о конкурентности за период 2012-2013. година<sup>170</sup>, Србија је заузела 95. позицију, са оценом 3,9. Најпроблематичније области које су истакнуте у оквиру анализе, а које отежавају покретање бизниса у Србији су:

---

<sup>169</sup> The Global Competitiveness Report 2008-2009;

<sup>170</sup> The Global Competitiveness Index 2012-2013: Strengthening Recovery by Raising Productivity, World Economic Forum, стр. 312-313;

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

неефикасна државна бирократија, корупција, приступ финансијама, пореске стопе и регулатива, криминал, инфлација и слаба радна етика националне радне снаге.

Србија би у данашњим условима требало да размишља о ставу селективног глобофобика, бирајући, при томе, оне процесе актуелне у светској економији, којима ће се прикључити без бојазни од ефекта “рушења куле од карата” (имајући у виду последице тренутне глобалне економске кризе). То је у неку руку постала предност наше привреде. Али, да бисмо дошли у позицију да бирамо, морамо најпре начинити велике кораке ка уздизању наше привреде на ниво какав је имала пре драстичног пада активности почетком 90-их година и на ниво какав захтева наступ на светском тржишту. Како бисмо избегли ретроспективан поглед на ситуацију, поведимо се смерницама које су одређене развојном стратегијом и концептом укључивања Србије на светско тржиште. Сигурно је да домаћа привреда не може изаћи у сусрет захтевима светског тржишта, односно глобалне тражње, без значајног ангажовања иностраних ресурса.

Низак ниво конкурентности српских предузећа основно је ограничење ефикаснијег укључивања на међународно тржиште, с обзиром на то да производи нису конкурентни ни ценом, ни квалитетом. Конкурентност српских предузећа се углавном заснива на извозу кооперативних услуга, уз примену страних технологија. Због ниских улагања у истраживање и развој, изостао је динамичнији развој капацитета сопствене технологије, па тако наша предузећа углавном примењују увозну технологију. Последице економске кризе, уз смањен прилив капитала, додатно су успориле динамику спровођења структурних реформи. Потребна је ефикаснија заштита конкуренције и већа улагања у образовање и науку, односно у истраживања и иновације. На крају, неопходно је читаву спиралу негативних економско-политичких фактора неутралисати и надоместити успешним завршетком привредних реформи, када би и аспект привлачења страних директних инвестиција добио свој пун интензитет, што је за подизање конкурентности на задовољавајући ниво од кључног значаја за земљу на путу транзиције и суочавања са изазовима глобалне економске кризе.

## **9. О нужности завршетка процеса приватизације и реструктурирања јавног сектора**

Приватизација друштвене својине дошла је као резултат њене неодрживости и потребе да се промени привредна структура. Међутим, продаја националног капитала ради приватизације у досадашњем транзиционом периоду обављала се добрим делом ради попуњавања планираних високих буџетских прихода који су на тај начин стварали привид буџетске равнотеже. Највећи проблем је одрживост тог стања, с обзиром на чињеницу да је реч о непоновљивим и једнократним приходима, који у највећој мери одлазе у потрошњу.

Један од разлога недовољне конкурентности наше привреде је спора дерегулација и недовољно ефикасна приватизација друштвено-државног капитала, односно још увек превелике економске интервенције, које се огледају посебно у висини државне помоћи (субвенција) коју добијају тзв. велика јавна предузећа – највећи губиташи. Друга битна чињеница која осликава проблем недовољне отворености и конкуренције је релативно висока монополизација домаћег тржишта. Разлог слабе конкурентности је још увек јако присуство државних монопола, нарочито јавних предузећа на националном и локалном нивоу, као и предузећа са специјалним и искључивим правима, формирање приватних монопола, односно повезаност политичке и привредне сфере јавног живота.

Најновијим изменама Закона о приватизацији дат је рок за завршетак поступка реструктурирања предузећа до 30. јуна 2014. године. Предузећа у реструктурирању која са постојећим производним програмом не могу да опстану на тржишту биће угашена. У Србији има 173 предузећа која су у поступку реструктурирања и у њима ради око 58.000 радника. Направљен је и Акциони план који предвиђа да у наредном периоду та предузећа буду продата, односно понуђена на тржишту кроз продају капитала или делова имовине, кроз стечајни поступак или унапред направљен програм реорганизације. Предузећа за чије производе постоји тржиште

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

ће опстати, а она која то не могу са постојећим производним програмом биће као таква угашена, што не значи да њихова имовина неће бити стављена у функцију за неку другу производњу, за неки нови бизнис.<sup>171</sup> Тренутна ситуација око заосталих приватизација и нереструктурираних предузећа није одржива, пре свега, због кризе и недостатка средстава за субвенције. За субвенције предузећима у реструктурирању држава издваја у просеку око 35 милиона евра годишње. С друге стране, ова предузећа производе и дуг на годишњем нивоу на име неплаћених пореза, доприноса и такси у износу од око 700 милиона евра.

Иако смо навели да поједини економисти, попут Џ. Штиглица, сматрају да Србија има предност, која произилази из кашњења за другим земљама у транзицији, што јој омогућава да учи на туђим грешкама, у реалности се ова предност, односно разлика, није доказала позитивном. Процес транзиције привреде Србије карактерише изузетно кашњење, а наше грешке, свакако, не могу више послужити као упозорење у почетним или средишњим фазама процеса. Ми смо у транзицији, о чијем закашњењу причамо већ десет година.

Ако процес приватизације у земљама у транзицији карактерише мањак транспарентности и појава корупције, читав овај процес се доводи у питање. Суживот државних компанија и новостворених приватних фирми ствара могућности за корупцију у оба сектора. Један од најистакнутијих механизма корупције познат је под именом „улазно-излазна привреда“. По овом сценарију, приватна фирма закључује са државном профитабилан уговор, дајући мито њеном руководству. Чини се да је ова врста економије, такође, у вези са приватизацијом фирми од стране запослених. То је један од најубичајенијих механизма корпоративне корупције који омогућава корумпираним руководиоцима да склапају нагодбе са полукриминалним групама и/или са владајућом партијом у вези са приватизацијом фирми којима су управљали. Овакви примери су се често могли

---

<sup>171</sup> државни секретар Министарства финансија и привреде, А. Љубић, након доношења измена Закона о приватизацији, децембар 2012. године



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

срести у току процеса приватизације руских предузећа.<sup>172</sup>

У монополима, посебно у јавним предузећима, приватизација може да елиминише ситну корупцију, али може да доведе до озбиљнијих злоупотреба. Због тога приватизација јавних предузећа треба да се врши на основу брижљиво испланиране регулативе и уз постојање регулаторног тела чије ће особље бити добро обучено.

Мора се планирати и оно што следи после приватизације и бавити се питањима интегритета тржишта на којима ће пословати приватизована предузећа. Као што се често истиче, промена власништва сама за себе није довољна да се добију успешни привредни резултати. То се може очекивати само када постоје правне и регулаторне институције које подржавају приватно власништво и када оне функционишу тако да власници могу да користе своја права и унапреде продуктивност и профитабилност. Ако се планом не предвиде аранжмани који воде делотворном корпоративном управљању, вероватно ће изостати жељени исход.

Уколико елиминишемо институционалну спремност за завршетак процеса приватизације и реструктурирања, у нашим условима је најкарактеристичнија одлика процеса управо успорена динамика, која је у одређеним случајевима била условљена спорним случајевима приватизације или незаинтересованошћу инвеститора. И у једном и у другом случају, на институцијама је да опет покажу спремност ка убрзању реформисања домаћих предузећа, како би се целокупна привреда учинила конкурентнијом. Једино нам остаје нада да ће претходно поменути рок за завршетак овог процеса бити испоштован и у потпуности подржан од стране државе.

---

<sup>172</sup> Штиглиц Џ. (2002), Противречности глобализације, SBM-х, Београд, стр. 68-72 и 166-167;

## **10. О програму мера за одрживи привредни развој и раст Србије**

Национална стратегија одрживог развоја<sup>173</sup> дефинише одрживи развој као циљно оријентисан, дугорочан, непрекидан, свеобухватан и синергетски процес, који утиче на све аспекте живота (економски, социјални, еколошки и институционални) на свим нивоима. Одрживи развој подразумева израду модела, који на квалитетан начин задовољавају друштвено-економске потребе и интересе грађана, а истовремено уклањају или знатно смањују утицаје, који прете или штете животној средини и природним ресурсима.

Дугорочни концепт одрживог развоја подразумева стални економски раст, који осим економске ефикасности, технолошког напретка, више чистијих технологија, иновативности целог друштва и друштвено одговорног пословања обезбеђује смањење сиромаштва, дугорочно боље коришћење ресурса, унапређење здравствених услова и квалитета живота и смањење загађења на ниво који могу да издрже чиниоци животне средине, спречавање нових загађења и очување биодиверзитета.

Један од најважнијих циљева одрживог развоја јесте отварање нових радних места и смањење стопе незапослености, као и смањење родне и друштвене неједнакости маргинализованих група, подстицање запошљавања младих и лица са инвалидитетом, као и других ризичних група. Одрживи развој подразумева и усклађивање различитих развојних аспеката и супротстављених мотива садржаних у програмима појединих сектора. За целисходно решавање таквих конфликта потребни су политичка воља и опредељеност. Кључне претпоставке неопходне за прихватање и примену концепта одрживог развоја привреде и друштва, као и за његово успешно остварење јесу одговарајуће вођство, широка политичка, социјална и медијска подршка, као и друштвена сагласност с тим да је неопходно

---

<sup>173</sup> Национална стратегија одрживог развоја, Влада Републике Србије, Београд, 2008. године, стр. 5;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

прихватити тај концепт. Карактеристика одрживог развоја је и веће укључивање јавности у доношење одлука о решавању проблема животне средине. Није довољно да се само власт декларативно определи за то, већ се и мора посебно подстицати јавност, пре свега правовремено информисати и обучавати да би објективно могла да утиче на исход решавања проблема за који је заинтересована.

Циљ Стратегије је да уравнотежи три кључна фактора, тј. три стуба одрживог развоја: одрживи развој економије, привреде и технологије, одрживи развој друштва на бази социјалне равнотеже и заштиту животне средине уз рационално располагање природним ресурсима. Истовремено, циљ стратегије је да споји та три стуба у целину коју ће подржавати одговарајуће институције.

Стратегија значајно доприноси усклађивању могућих супротстављених циљева утврђених с различитих аспеката друштвено-економског развоја, премошћавању јаза између секторских политика, као и успостављању система узајамних предности. То је постигнуто јер су у изради Стратегије учествовале све кључне друштвене групе.

Израда Стратегије почела је одржавањем Националне конференције о одрживом развоју, марта 2006. године, са задатком да се путем учешћа јавности и консултација са заинтересованим странама и институцијама креира визија Републике Србије 2017. године и прецизирају приоритетне теме појединачних стубова Стратегије. Конференцији је присуствовало 130 учесника – представника бројних институција Владе, академске заједнице, пословног света и невладиног сектора. Заједничким радом и разменом идеја, искустава и сазнања, утврђени су кључни национални приоритети и принципи на којима се заснива Национална стратегија одрживог развоја.

Национална стратегија одрживог развоја заснива своја решења у складу са европским интеграцијама: Стратегијом одрживог развоја ЕУ која је усвојена 2001. године и ревидирана 2006. године и Лисабонском стратегијом ЕУ. Стратегија је

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

усклађена са Миленијумским циљевима развоја УН и Националним миленијумским циљевима развоја у Републици Србији које је Влада Републике Србије усвојила 2006. године.

Кључни национални приоритети Републике Србије, чије испуњење ће у највећој мери омогућити остварење визије одрживог развоја до 2017. године, су следећи:<sup>174</sup>

### 1) Чланство у ЕУ;

Република Србија мора да испуни бројне сложене и међусобно повезане услове које је ЕУ формулисала пре више од једне деценије кроз:

- развој стабилних институција које гарантују демократију, владавину права и поштовање и заштиту људских права и права мањина;
- развој тржишне економије способне да се суочи са притиском конкуренције унутар ЕУ;
- усаглашавање са правним тековинама ЕУ и преузимање обавеза које проистичу из чланства.

### 2) Развој конкурентне тржишне привреде и уравнотежен економски раст;

Овај циљ подразумева подстицање иновација, стварање бољих веза између науке, технологије и предузетништва, раст капацитета за истраживање и развој, укључујући нове информационе и комуникационе технологије кроз:

- унапређење услова за привлачење страних директних инвестиција;
- макроекономску стабилност и повећање извоза;
- развој малих и средњих предузећа;
- завршетак приватизације;
- обезбеђење сигурности снабдевања енергијом уз повећање ефикасности енергетских субјеката и енергетске ефикасности привреде;

---

<sup>174</sup> Национална стратегија одрживог развоја, Влада Републике Србије, Београд, 2008. године, стр. 14-17;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

- подстицање иновација и промовисање предузетништва;
- промовисање информатичког друштва.

### 3) Развој и образовање људи, повећање запошљавања и социјална укљученост;

Циљ се односи на стварање већег броја радних места, привлачење стручњака, унапређивање квалитета и прилагодљивости радне снаге, већа улагања у људске ресурсе кроз:

- спречавање одлива стручњака стварањем бољих радних услова;
- унапређење прилагодљивости радника и постизање веће флексибилности тржишта рада;
- улагање у знање и вештине људи кроз квалитетно, ефикасно и практично применљиво образовање и перманентно усавршавање припадника свих друштвених група на принципима једнаких могућности;
- социјалну укљученост и афирмативне мере за подстицај запошљавања младих, жена и припадника маргинализованих група;
- инвестирање у јавно здравље, посебно у примарну здравствену заштиту са акцентом на мере превенције.

### 4) Развој инфраструктуре и равномеран регионални развој;

Остварење циља би било омогућено кроз унапређивање атрактивности земље, осигурање адекватног квалитета и нивоа услуга, а све кроз конкретне активности које се односе на:

- проширење и унапређење саобраћајне инфраструктуре;
- развој комуналне инфраструктуре (водоснабдевање, пречишћавање отпадних вода и управљање отпадом);
- смањење регионалних неравномерности и сиромаштва и подизање регионалне конкурентности;
- подстицање равномерног регионалног развоја и локалних развојних иницијатива отварањем различитих могућности сарадње приватног и јавног сектора уз

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

сагледавање родне димензије и перспективе развоја;

- адекватно коришћење простора, као критичног ресурса за регионални развој;
- одрживи развој енергетске инфраструктуре у складу са очекиваним динамичним привредним растом;
- рурални развој.

5) Заштита и унапређење животне средине и рационално коришћење природних ресурса;

У глобално доба све већи значај добија питање очувања и унапређења система заштите животне средине, смањење загађења и притисака на животну средину, као и коришћење природних ресурса на начин који би обезбедио њихову расположивост за будуће генерације.

Испуњење овог циља је могуће једино кроз низ континуираних свеобухватних активности као што су:

- успостављање система заштите и одрживог коришћења природних богатстава, односно ресурса (ваздуха, вода, земљишта, минералних сировина, шума, риба, дивљих биљних и животињских врста);
- јачање узајамног деловања и остварење значајних ефеката између заштите животне средине и економског раста, укључење политике животне средине у развојне политике других сектора;
- инвестирање у смањење загађења животне средине и развој чистијих технологија;
- смањење високе енергетске интензивности привреде Републике Србије и ефикасније коришћење фосилних горива;
- подстицање коришћења обновљивих извора енергије;
- планирање одрживе производње и потрошње и смањење отпада по јединици производа;
- заштита и очувања биодиверзитета.

**11. О мерама економске, монетарне и фискалне политике за излазак из кризе – сличности и разлике у односу на приступ развијених привреда**

Под утицајем негативних искустава из прошлости и релативно скорих дешавања везаних за хиперинфлациони вртлог, носиоци домаће економске политике су већ у дужем периоду опредељени за стабилност уместо раста. Заправо, реч је о деценијском периоду, од почетка транзиторних промена, који узимамо као најважнији пресек у скоријим економским дешавањима. Од тада, преокупација сваког правца монетарне политике, а реч је заправо о једном једином правцу – рестриктивном, јесте одржавање инфлације на што нижем нивоу. Имајући у виду кретања у претходним годинима, која, између осталог, указују на висок степен инфлације, оваква политика је разумљива. Али, да ли она води дугорочном решењу кризних кретања? Сигурно не.

Фискална политика, слично монетарној, може бити експанзивна и рестриктивна, у зависности да ли се иде на смањење пореских стопа и пораст јавне потрошње, односно пораст каматних стопа и смањење јавне потрошње. Србија је током 2012. и 2013. године водила експанзивну политику, односно политику ниских пореских стопа и повећане јавне потрошње (социјална давања и субвенције). У домену монетарне политике Србија се определила за рестриктивност, у тренутку када водећи светски економисти, попут Пола Кругмана, заговарају повратак Кејнза и окретање експанзивној монетарној политици.

Народна банка Србије води рестриктивну монетарну политику, док је инфлација у претходном периоду била таргетирана у оквирима од 4,5 +/- 1,5%. Програм монетарне политике за 2014. годину предвиђа смањење оваквог оквира на 4% +/- 1,5%.

Подсетимо се основних циљева макроекономске политике. То су: стабилност цена, пуна запосленост свих фактора производње, оптималан економски раст и

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

уравнотежен платни биланс. Како постоји конфликтност између појединих циљева (запослености и инфлације), кључан је избор приоритета у одређеној ситуацији, односно стању дате привреде. Тако се експанзивна монетарна политика користи када привредна активност и запосленост опадају, а рестриктивна у супротним условима – када наведене варијабле расту.

Рестриктивна политика смањује количину новца у оптицају, кроз отежавање услова кредитирања, односно кроз повећање каматних стопа, што утиче на смањење приватних и јавних инвестиција (имајући у виду да су инвестиције опадајућа функција каматне стопе) и укупне потрошње. Ефекти рестриктивне монетарне политике су вишеструко негативни по реални раст, производњу, инвестиције и запосленост, због чега се мора доста опрезно спроводити, из разлога што дуже вођење овакве врсте монетарне политике, ради стабилизације цена и девизног курса, редовно доводи привреду у рецесију. Дакле, када кренемо од последица које по привреду има спровођење рестриктивне монетарне политике, долазимо до питања – у којој фази се налази наша економија, па упорно примењујемо ограничавајуће и дестимулативне мере?

Ако посветимо пажњу и осталим сегментима економске политике, незаобилазно је истаћи да је Србија зависна од међународне трговине, пре свега, због недостатка природних енергената, али и немогућности да се домаћа тражња подмири домаћом понудом. Из тог разлога, постоји висок спољнотрговински дефицит. Спољна трговина постаје посебно значајна из разлога примене новог модела економског раста и развоја, који се заснива на повећању извоза (извозно оријентисани модел раста). Наша позиција по питању спољне трговине је сасвим јасна – упркос напорима и стратегијама ка извозно оријентисаној привреди, српска економија је и даље у великој мери увозно зависна, одражавајући на тај начин негативна кретања са важних европских тржишта, погођених светском економском и европском дужничком кризом.

Данас је више него јасно да мере штедње не доводе до жељених резултата, као и то



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

да су ефекти рестриктивне монетарне политике вишеструко негативни по реални раст, производњу, инвестиције и запосленост. Наиме, дуже вођење овакве врсте монетарне политике, ради стабилизације цена и девизног курса, редовно доводи привреду у рецесију.

И даље се већина економија налази пред дилемом, односно решењем једне од основних контроверзи у спровођењу монетарне политике, а то је да монетарна политика, као саставни део укупне економске политике, мора да жртвује стопу раста и запослености како би очувала монетарну стабилност. Иако економисти не располажу подацима о томе колика је цена смањивања инфлације, посматрана кроз незапосленост и губљење реалног дохотка, очигледно је да је данак велики, посебно у условима када се рестриктивна монетарна политика спроводи континуирано у дужем периоду.

Међу релативно новијим економским теоретичарима,<sup>175</sup> који се, истина, позивају на добро познате лекције из прошлости, издваја се мишљење да је најбоља монетарна политика она којом се утврђује сталан тренд раста новчане масе, од кога се не одступа на средњи рок, без обзира на поремећаје у привреди. Стога се и наш модел економске политике у условима светске економске кризе мора базирати на најновијим сазнањима глобално признатих економиста и поукама других привреда.

Такав модел би обезбедио бржи економски раст, уз досадашњи или нешто нижи ниво инфлације, још израженије реформе у фискалној области, смањење дуга и повећање извоза, а од општих праваца укључивао би:

- експанзивну монетарну политику
- рестриктивну фискалну политику
- политику умереног задуживања и
- наставак политике извозно-оријентисане привреде.

---

<sup>175</sup> попут П. Кругмана, аутора помињаних дела: Повратак економије депресије и Окончајте ову депресију. Одмах!

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Потрошња уместо штедње, експанзивност уместо рестриктивности у области монетарне политике – то је оно што нова економска мисао пропагира и што није увек питање могућности, већ хтења.

**Табела 18: Пројекција кретања јавног дуга, 2012-2019. (% БДП-а)**

	2012	2013	2014	2015*	2016	2017	2018	2019
Фискални дефицит (Предлог фискалне стратегије)	6,8	3,5	1,9	1,0	0,7	0,5	0,3	0,2
Јавни дуг (Предлог фискалне стратегије)	65,1	65,2	58,7	58,4	56,6	54,7	52,7	50,8
Фискални дефицит (Фискални савет)	6,8	3,6	1,9	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Јавни дуг (Фискални савет)	61,0	62,6	57,6	56,6	54,8	52,9	51,0	49,1

Извор: Фискални савет, Мишљење на Предлог фискалне стратегије за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015.

С обзиром на то да враћање јавног дуга у законски оквир од 45% БДП-а, према пројекцијама Фискалног савета, није могуће пре 2018. године, посебну пажњу би требало посветити управо политици јавног дуга. Циљни средњорочни ниво јавног дуга у Србији би требало да буде мањи од законске границе од 45% БДП-а и да износи око 35% БДП-а. Нижи циљни ниво јавног дуга требало би да обезбеди простор да у периодима кризе, када задуживање државе расте, јавни дуг остане испод законског максимума, односно да остане у зони у којој је мало вероватно избијање кризе јавног дуга. Због тога би и након евентуалног достизања законског оквира јавног дуга било пожељно наставити са нешто рестриктивнијом фискалном политиком, која ће довести до довољног смањења јавног дуга.

## **12. Предлог финансијског концепта за избегавање кризе**

Успоравање економске активности у Европској унији у 2011. и 2012. години утицало је да опоравак српске привреде буде спорији и слабијег интензитета од очекиваног. Погоршање кризе јавног дуга крајем 2011. године изазвало је нагли пад цена државних обвезница земаља са осетљивом фискалном ситуацијом (Грчка, Португал, Италија и Шпанија), што се негативно одразило на билансе банака које су у својим портфолијима држале дуг тих држава. Мере које су почетком 2012. године предузеле Европска централна банка и националне централне банке (обезбеђење ликвидности банака, проширење листе ХоВ које су прихватљиве као колатерал и др.), допринеле су да се ситуација донекле стабилизује.

У данашњим условима, поновна ескалација кризе дуга у еврозони негативно се одражава на економску активност и финансијску стабилност многих земаља ван зоне. Потенцијални утицај на Србију реализује се на два начина: поменути спољнотрговински, с обзиром на повезаност са појединим погођеним државама, и финансијски, будући да домаће банке у већинском власништву (супсидијари страних банака) у активи банкарског сектора Србије учествују са 78,2%.

Народна банке Србије је као кључне ризике тренутне макроекономске неравнотеже навела следеће:<sup>176</sup>

Спољни ризици:

1. продужена криза у еврозони утицаће на промену модела понашања банака у правцу смањења финансијске зависности, односно пада кредитне активности;
2. истискивање реалног сектора због великог буџетског дефицита, јавног дуга још увек непрезадужених држава и огромних потреба за новим емисијама и

---

<sup>176</sup> Годишњи извештај о стабилности финансијског система, Народна банка Србије, Београд, 2011. године, стр. 2;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

рефинансирањем;

3. истискивање презадужених држава због креирања ризика негативне повратне спреге између јавног дуга (тржишта државних обвезница) и биланса банака.

Унутрашњи ризици:

1. граница дуга при којој је криза могућа;
2. велика изложеност државним хартијама од вредности властите државе може бити ризична, а капитал недовољан;
3. успорен прилив капитала у земљу због несклоности инвеститора ка ризику услед непоштовања фискалних правила;
4. успорен прилив капитала у банкарски сектор због смањења финансијске зависности и лоших тржишних услова за продају акција државе у добрим банкама;
5. појачани притисци на девизно тржиште;
6. даље погоршање квалитета активе; проблематични кредити не стварају доходак, негативно утичу на акцијски капитал и привлачење екстерних фондова;
7. слаб економски раст и депресијација умањују капацитет банака за одобравање нових кредита;
8. лоше корпоративно управљање у банкама са уситњеним власништвом.

Основни ризик по стабилност финансијског система Србије и даље представља висок ниво евроизације како на страни активе, тако и на страни пасиве банкарског система. Изложеност предузећа, становништва и државе наглим и знатним променама девизног курса, кроз конверзију девизног ризика у кредитни ризик, може имати озбиљне последице по финансијску стабилност. Стога је Народна банка Србије покренула кампању динаризације, са циљем ублажавања поменутог ризика, што је резултирало потписивањем Меморандума о стратегији динаризације финансијског система Србије између НБС и Владе РС. Меморандум даје преглед мера усмерених на смањење ризика од промене девизног курса, попут активности везаних за развој тржишта динарских ХоВ, стварања услова за увођење нових динарских производа и активности усмерених на развој инструмената заштите од девизног ризика. Овим меморандумом је утврђена и оријентација државе према

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

повећању удела чисто динарског дуга у укупном јавном дугу.

У условима слабог економског раста појачава се ризик губитака у банкарском сектору Србије, али његова стабилност неће бити угрожена. Међутим, криза јавног дуга може угрозити опоравак српске привреде.

Оно са чим се данас суочавају и развијене земље и земље у развоју јесте дужничка криза. И, заиста, финансијска криза која је отпочела у САД наставља своју негативну путању у земљама ЕУ, са предзнаком дужничке. Стога је неопходно сву пажњу усмерити на смањење постојећих дугова националних економија. Ни Србија у овом смислу није изузетак.

Новембра 2012. године, Фискални савет је дао мишљење на Предлог фискалне стратегије за 2013. годину, са пројекцијама за 2014. и 2015. годину. Предлогом фискалне стратегије предвиђено је смањење фискалног дефицита које ће довести до заустављања раста јавног дуга и његовог смањења у средњем року. Мере које су предвиђене Предлогом обухватају, пре свега, повећање пореза и ограничен раст пензија и плата, из разлога што је фискални дефицит основни покретач раста јавног дуга и што је само његовим оштрим смањењем могуће преокренути тренд раста јавног дуга. Фискални савет, међутим, упозорава да мере фискалне консолидације, усвојене крајем прошле године, нису довољне за превазилажење кризе јавног дуга, већ представљају само краткорочно, привремено решење за постизање макроекономске стабилности.

Предлогом фискалне стратегије планирано је да се смањивање фискалног дефицита од 2014. године остварује искључиво смањивањем јавних расхода, а не и додатним повећањем јавних прихода. Међутим, Предлог не укључује и програм којим би се постигло планирано снажно смањивање јавних расхода у средњем року. Због хитности отпочињања структурних реформи, Фискални савет је дао списак

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

конкретних мера у склопу структурних реформи:<sup>177</sup>

- унапређење система пензијског осигурања (неопходност усвајања измена Закона о пензијском и инвалидском осигурању којима би се дефинисали фактори актуарске правичности за пензионисање пре и после регуларне старосне доби);
- реформа система зарада и запошљавања у државном сектору (спречавање поваћања зарада и злоупотреба које воде повећању зарада мимо фискалних правила, увођење јединственог система платних разреда за државне и јавне службе, програм рационализације запослених у државној управи),
- реформа државних и јавних предузећа (измене закона којима би се ограничио рок за завршетак реструктурирања на 30. јун 2014. године, уз додатак да се највећи део реструктурирања заврши у 2013. години, с обзиром да су више пута постављани рокови, који нису испуњени),
- реформа система субвенција (смањивање или укидање одређених субвенција, ограничавање издавања нових гаранција на годишњем нивоу уз законско ограничавање намена за које се могу издати државне гаранције),
- реформа система социјалне заштите (израда социјалних карти, пре свега),
- реформа пореске администрације и сузбијање сиве економије (системски напори у области сузбијања сиве економије и пореских утаја могу произвести повећање јавних прихода од 0,5% до 1% БДП-а у средњем року),
- успостављање одрживог система фискалне децентрализације.

Закључак Фискалног савета јесте да кључ за избегавање кризе јавног дуга лежи у значајном смањењу дефицита у 2014. години.

У оквиру Оцене Фискалне стратегије за 2014-2016. годину и Предлога буџета за 2014. годину, Фискални савет је оценио да озбиљност ситуације у којој се налазе јавне финансије захтева одлучније мере. Планирани дефицит у 2014. години од 7,1% БДП-а (2,4 милијарде евра) превисок је, још увек нема јасног плана за

---

<sup>177</sup> Мишљење на Предлог фискалне стратегије за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015., Фискални савет;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

решавање највећих домаћих јавних предузећа – губиташа, средњорочни план прилагођавања није подржан мерама које би довеле до жељених уштеда. Фискални савет због тога сматра: 1) да је планирани буџет за 2014. годину неодговарајући и да су неопходне додатне уштеде од 0,8-1% БДП-а, 2) да се мора одмах завести ред у пословање јавних и државних предузећа и банака на које се троши огроман буџетски новац и заустави даљи неконтролисани одлив средстава ка њима и 3) да се структурне реформе попут пензијске реформе морају донети у што краћем року и да се направи потпуно кредибилан план средњорочних уштеда, јер је 2014. само прва година у трогодишњем програму снажног фискалног прилагођавања. Како Фискални савет истиче, планирани дефицит консолидоване државе од 7,1% БДП-а је највећи у читавој Источној и Централној Европи и повећава се у односу на 2013. годину за око 0,5% БДП-а. Према је Влада најавила у октобру 2013. године доношење пакета мера фискалне консолидације од најмање 2% БДП-а, стварни домет предложених мера је готово двоструко мањи – тек 1-1,2% БДП-а, што није довољно да заустави растући дефицит у 2014. години. Фискални савет сматра да су неопходне додатне уштеде у буџету за 2014. годину од 0,8-1% БДП-а (око 300 милиона евра).<sup>178</sup>

У наредном периоду је неопходно решити и проблем јавних предузећа и државних банака на које се неконтролисано одливају буџетска средства. Неуспешно пословање јавних и државних предузећа и банака ће у 2014. години коштати државу око 1,7% БДП-а, односно око 600 милиона евра.

Према проценама Фискалног савета, јавни дуг ће у наредним годинама највероватније премашити 70% БДП-а. Јавни дуг на крају 2013. износи око 64% БДП-а и наставиће да расте и у наредним годинама, јер не постоји начин да се у кратком року фискални дефицит спусти на ниво који обезбеђује заокрет у путањи јавног дуга (око 2% БДП-а) и да се обустави издавање гаранција на задуживање јавних предузећа. Савет процењује да до смањења учешћа јавног дуга у БДП-у

---

<sup>178</sup> Оцена Фискалног стратегије за 2014-2016. и Предлога буџета за 2014. годину, Фискални савет, Резиме, стр. 1-2;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

може доћи најраније 2017. године, али само уколико се испуне сва три услова фискалне консолидације: 1) да се остваре додатне уштеде у 2014. години, 2) да се заустави неконтролисани одлив буџетских средстава ка јавним предузећима и банкама и 3) да се боље испланирају и спроведу средњорочне мере уштеда уз отпочињање структурних реформи.

За повећање потенцијала за економски раст у наредном периоду важне су и реформе усмерене ка побољшању пословног амбијента. То се, пре свега, односи на завршетак реструктурирања бивших друштвених предузећа током 2014. године, повећање ефикасности у издавању грађевинских дозвола, али и промену радног законодавства. Не би требало заборавити да су у развијеним привредама јавна предузећа битан покретач раста БДП-а, нарочито захваљујући инвестицијама. Зато је и из овог угла посматрања битно да се промени начин управљања јавним предузећима, како би она уместо губитака почела да генеришу привредни раст.

Као што смо већ споменули, раст јавног дуга је условио и пад кредитног рејтинга одређених земаља. Смањен је рејтинг свим земљама порекла банака чији супсидијари послују у Србији. Неизвесност поводом одрживости фискалне политике и механизма управљања кризом утицала је на раст премије осигурања од кредитног ризика, односно на раст приноса на државне обвезнице. Премија ризика је порасла и на тржишту новца еврозоне. Притисци на европском финансијском тржишту прелили су се и на земље Централне, Источне и Југоисточне Европе. Дошло је до раста премије ризика и приноса на еврообвезнице, као и пада вредности валута тих земаља.

Велика изложеност европских банака државама угроженим кризом јавног дуга ствара знатне губитке у билансима банака, а висина капитала није довољна за њихово покриће, тако да долази до раста премије осигурања од кредитног ризика обвезница банака, а цене њихових акција падају. Банке реагују смањивањем изложености дуговима високозадужених држава, а недостатак финансијских средстава на тржишту надокнађен је повећањем кредита за ликвидност Европске



## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

централне банке. Активирање европског стабилизационог механизма и средстава ММФ-а у функцији је управо подршке државама које имају проблема са ликвидношћу и недовољно капитализованим банкама.

Као што је напоменуто, и кредитни рејтинг Србије је угрожен актуелном кризом јавног дуга, а најновији извештаји о процени рејтинга сврставају Србију у групу ББ-.

Због великог буџетског дефицита и растућег јавног дуга, држава се мора ослањати на нове емисије дуга и рефинансирање, што ће утицати на даље потискивање приватног сектора са финансијског тржишта, успоравање кредитног раста и економске активности.

Према оцени Фискалног савета, током трајања консолидације биће потребно годишње задуживање од око 5 милијарди евра за финансирање дефицита и отплату главнице постојећег јавног дуга. У таквим условима важно је избећи негативно расположење инвеститора због непоштовања фискалних правила, што може утицати на раст премије ризика и појачати притисак на девизном тржишту. Из дужничке кризе, као и сваког кризног периода у историји, могу се извући одређене поуке. Пре свега, криза се може десити свима – и развијеним и тржиштима у настајању. Затим, задужене земље су изложене шоковима. И на крају, оно што је, чини се, најбитније – земље са умереним дугом морају дуг да задрже умереним.

## ЗАКЉУЧАК

Оно што раздваја земље Запада које су уједно и извор и одредница актуелне економске кризе светских размера и земље транзиције јесте традиција - традиција капитализма, тржишне привреде, либерализма. Насупрот таквим привредама, земље које су недавно завршиле процес транзиције или се попут наше још увек налазе дубоко у средишњој фази таквог процеса, нису имале основу за спровођење либерализације, приватизације и осталих сегмената преласка у тржишну привреду.

У тренутку отпочињања светске економске кризе, транзиционе привреде су се нашле у ослабљеном стању. Оне су тек завршиле свој пут транзиције из социјалистичког, самоуправног система у тржишни облик привређивања, из усмереног у либералистичко друштво у сваком смислу. Слика економије ових земаља је шаролика. Од оних које су са успехом завршиле транзициони процес и спровеле мере против ефеката светске кризе до оних у којима су се ови ефекти само дуплирали и спојили са ослабљеном домаћом привредом и њеним проблемима.

Светска кретања у условима економске кризе не угрожавају само опстанак и даљи развој најнапреднијих привреда, већ се негативни импулси са дојучерашњих економски надмоћних тржишта преносе и на остале учеснике тржишне утакмице. Тако извори Европске банке за обнову и развој наглашавају да је, због дужничке кризе у еврозони, привредни раст региона који се налази у транзицији значајно успорен. Оваква кретања су највидљивија у виду смањене спољнотрговинске размене и смањеног прилива страних инвестиција у транзиционе земље. Многе још увек развијене економије, са одрживим растом, повлаче се са тржишта која су угрожена ефектима кризе и која су на тај начин постала извор нестабилности.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

Привреда Србије је изложена, поред екстерног фактора светске и европске кризе, и тзв. утицају кризе у малом, односно интерном утицају кризе јавног дуга у националним оквирима. У комбинацији са негативним ефектима са европског тржишта, са којим је у најближој трговинској и финансијској спреси, српска привреда се налази пред изазовом одрживог раста, очувања макроекономске стабилности, поновног привлачења посусталих страних партнера - инвеститора, и додатног напора да обезбеди себи преко потребна средства међународних финансијских институција, чије је поверење у монетарне политике европских привреда, баш као и поверење у банкарски систем, већ једном пољуљано.

Као и у претходним кризама, САД даје савете супротне оним које у домаћим условима спроводи у дело. Штедња, штедња, штедња! Да ли се америчка привреда пење спорим, али сигурним корацима ка опоравку захваљујући мерама штедње? По П. Кругману, аутору дела: Окончајте ову депресију, одмах!, решење актуелне кризе је могуће, али је питање иде ли позитивно решење свима у корист?

У условима глобалне кризе наша привреда се нашла на опозитној страни у односу на предлоге водећих светских економиста. Иако је реч о још увек транзиторној економији, питања рестриктивне, односно неопходности увођења експанзивне монетарне политике, ограниченог извозног потенцијала и растућег јавног дуга, морају бити решена, јер у домаћим условима представљају средиште антикризних мера.

Ако имамо у виду чињеницу да се Србија налази на тринаестогодишњем путу транзиторних реформи и ако у ту рачуницу укључимо и реформске промене с краја 20. века, можемо закључити да је реч о дводеценијском процесу који још увек траје. Значи ли то да је наша привреда искључена из светских токова и позитивних и негативних последица глобалних процеса? Нажалост, не. Иако су својевремено одређени економисти истицали да се спас мањих привреда налази управо у њиховој слабој повезаности са светским тржиштем и најнапреднијим привредама,

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

реалност је показала другачије резултате. И мање привреде, попут наше, подложне су утицају светских кретања. Не само да криза није потекла из наших извора (или извора у окружењу) већ је привреда Србије имала и одређене карактеристике које су је чиниле слабијом и рањивијом у односу на свет – дуг транзициони пут, склоност ка високом јавном дугу и тенденција ка уласку у дужничку кризу, сиромаштво, висок степен корупције и велика незапосленост. Све ове карактеристике су нас чиниле потенцијалним одредиштем кризе. Србија није једина земља чији су се унутрашњи проблеми дуплирали и надоградили домаћу дужничку кризу. Читав низ европских привреда означен је као проблематично подручје кризе евро-зоне.

Данашња привреда Србије плаћа свој данак не само социјалистичком, самоуправном периоду који је оставила иза себе, већ и капиталистичком поретку који је усвојила (и још увек усваја) баш у тренутку обрушавања његовог најважнијег постулата – неприкосновене либерализације. Свет се све више окреће интервенционизму, односно “видљивој руци” државе уз контролисану подршку тржишта. Значи ли то да домаћа привреда са заостатком прихвата препоруке светских теоретичара или нема предности које је некада поседовала, како би ишла у корак са најновијим предлозима за ублажавање ефеката актуелне кризе светских размера?

Прикључење заједници европских привреда, односно Европској унији, представља у нашим условима и потребу и неопходност. Стратешко опредељење привреде Србије за чланство у ЕУ, развој конкурентне тржишне привреде и уравнотежен економски раст, повећање запослености и равномеран регионални развој, одредиће у ком правцу се морају кретати циљеви на кратак и средњи рок. Одређена стабилизација инфлаторних кретања је већ извршена, али се читава економска политика не сме подредити искључиво циљу стабилизације и уравнотежења. Одувек је избор између стабилности и раста био од суштинског значаја за циклична кретања привреде. Фазе депресије су лечене поспешивањем раста и обрнуто – фазе нестабилности, условљене високом инфлацијом, морале су да буду обуздане

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

применом мера рестриктивне монетарне политике. Чини се да је наш избор између стабилности и раста завршен. По последњим показатељима, инфлација се током 2013. године кретала у планираним оквирима ( $\pm 1,5\%$ ), али је привредни раст и даље условљен како кретањима на светском тржишту, тако и домаћим условима – слабом конкурентношћу, високим јавним дугом и великом незапосленостју.

Српска привреда је све само не типична привреда – жртва кризе из 2008. године. Она се пре може назвати жртвом дугорочне кризе комбинованог карактера, са последицама које су изазване и последњом светском кризом. У решавање последичног стања у привреди се морају укључити сви расположиви инструменти, док се сви савети морају применити – сигурно са опрезом, али имајући у виду тенденције у светској економији они морају наћи место у домаћој економској политици. Наша привреда није искључиво извозно оријентисана и нема значајнију позицију у свету по питању конкурентности својих производа. Некада пропулзивни сектори и производи данас су уступили место представницима страних фирми, који у нашу земљу улажу мало или се често под притиском светске кризе повлаче. Између различитих стратегија конкурентности, силом прилика смо се определили за ону која подразумева привлачење страних директних инвестиција. Поред страних инвестиција, пут опоравка и раста наше привреде мора бити заснован и на домаћем инвестирању, првенствено у инфраструктуру, у изградњу и производњу.

Плански систем се у некадашњој Југославији обрушио захваљујући испољавању основних недостатака који су се одразили управо у производњи. Није постојала мотивација, нити улагање у иновације. Резултати пословања су у већини случајева представљани увећано и лажно, док систем више сам себе није могао да финансира и издржава. Данас испред себе имамо капиталистичку слику са израженом новчаном мотивацијом и иновацијама као неопходношћу. Онима који касне увек је дата једна могућност више – да пажљиво прате дешавања, уче на туђим грешкама и укључе се благовремено у светске процесе. Пред српском привредом не стоји више избор између социјализма и капитализма, између тржишта и планске привреде, између идеја о либерализму и идеја о државној интервенцији, између ЕУ и

## **Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији**

економске самосталности. Пред нама је једноставан избор, избор свега што ће допринети стабилности, дугорочном расту, порасту конкурентности и извоза.

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

### Литература:

1. Adrian, T., Hyun Shin (2008), Liquidity and Financial Contagion: Financial Stability, Review Banque de France;
2. Алексић В. (2010), САД и Велика светска економска криза 1929-1939., Модел друштва у кризи, Стубови културе, Београд;
3. Анализа ефеката приватизације у Србији, Агенција за приватизацију, Република Србија;
4. Анализа основних макроекономских показатеља у Републици Србији (2007-2012.), Савез самосталних синдиката Србије, Одељење за економска и социјална питања, Београд, август 2012. године;
5. Аранђеловић З. (2004), Национална економија, Ниш;
6. Baig, T., Goldfajn, I. (1999), Financial Market Contagion in the Asian Crisis, International Monetary Fund Staff Papers 46(2) June, 167-95;
7. Бајец Ј. (2007), Национална стратегија привредног развоја Србије – Основни резултати, налази и изазови, Београд;
8. Barrell R., Fic T., Liadze I. (2009), Fiscal Policy Effectiveness in the Banking Crisis, National Institute Economic Review, Vol. 207, No 1, 43-50;
9. Beenstock M. (1984), The world economy transition, London;
10. Bekaert, G., Harvey, C.R. (2005), Market Integration and Contagion, Journal of Business 78(1,) 39-69;
11. Бела књига (2012), Савет страних инвеститора, Србија (уредник др М. Црнобрња);
12. Berg, A., Borensztein, E., Patillo, C. (2004), Assessing Early Warning Systems: How Have They Worked in Practice?, IMF Working Paper no. WP/04/52, March;
13. Bernanke B. S. (1995), The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach, Journal of Money, Credit and Banking, 27(1);

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

14. Билтен јавних финансија, Министарство финансија и привреде Р. Србије, број 101, јануар 2013, и издања: мај 2009. године, јануар 2010. године и август 2012. године;
15. Blundell-Vignall Adrian, Atkinson Paul (2008), The Subprime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform, OECD;
16. Bruggemann, Axel i Thomas Linne (1999), How Good are Leading Indicators for Currency and Banking Crises in Central and Eastern Europe? An Empirical Test, IWH Discussion Paper, 95, IWH;
17. Церовић Б., Ковачевић М. (2009), Транзиција у Србији и глобална економска криза, зборник радова у издању Научног друштва економиста и Економског факултета у Београду;
18. Coval J., Jurek J., Stafford E. (2009), The Pricing of Investment Grade Credit Risk during the Financial Crisis, Harvard Business School;
19. Дамњановић М. (2007), Шансе и препреке транзиционог друштва – основне дилеме, Београд;
20. Davis, E.P. (2008), Liquidity, financial Crises and the Lender of Last Resort – How much of a departure is the Sub-Prime Crisis? in Bloxham P. and Kent C.: Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008, Reserve Bank of Australia Conference, H. C. Coombs Centre for Financial Studies, 14-15 July, 2008;
21. Ђокановић Т. (1994), Међународни економски односи – промене на прагу 21. века, Економика и Институт економских наука, Београд;
22. Ђорђевић М., Маџар Љ., Росић И. (1997), Теорија привредног развоја, Komino Trade, Краљево;
23. Ђорђевић М., Маџар Љ. (1998), Системски приступ привредном развоју, Komino Trade, Краљево;
24. Ђорђевић М. (2003), Globalisation and Transitional Perspectives of Serbia and Montenegro, Међународни научни skup: Radikalne promene u preduzećima i privredi u uslovima globalizacije, zbornik radova Megatrend – Univerzitet primenjenih nauka, Београд;
25. Ђорђевић М. (2003), The Results in Reforms So Far, Szkola prezedslieriorczosci i zarzadzania, Akademii ekonomicznej w Krakowie, Poland, Krakow;
26. Ђорђевић М. (2009), Привредни развој, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, Крагујевац;



## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

27. Ђорђевић М., Стоиљковић С. (2009), Globalization and the challenges of the world economic crisis, Facta Universitatis, Vol. 6, N 3;
28. Ђорђевић М., Стоиљковић С. (2010), Развојна стратегија у условима глобализације светског тржишта, Међународни научни скуп: Регионални развој и демографски токови земаља Југоисточне Европе, Зборник радова, Економски факултет, Универзитет у Нишу;
29. Ђорђевић М., Стоиљковић С. (2010), Конкурентност српске привреде у условима кризе, зборник радова са Научног скупа: Како повећати конкурентност привреде и извоза Србије, Препоруке за креаторе економске политике, Научно друштво економиста и Економски факултет у Крагујевцу;
30. Ђуричин Д. (1994), Привреде у транзицији: Приватизација и повезане теме, Београд;
31. Ђуричин Д. (2010), Како до успеха у новој економској реалности – Предлози за превазилажење негативних последица економске кризе, зборник радова: Институционалне промене као детерминанта привредног развоја Србије, Економски факултет Крагујевац и Савез економиста Србије;
32. Ђуричин Д. (2010), Како из економије моралног хазарда прећи у економију интелигентног управљања ризицима: случај Србије, Економски факултет, Београд;
33. ECB Monthly Bulletin, The European Stabilisation Mechanism, July 2011;
34. Economic Forecast, European Economy, 6/2008, European Commission, Autumn 2008;
35. Economic Performance in Commonwealth of Independent States is Weakening, UN Report, January 17, 2013;
36. Economics of Crisis, Policies: Lessons from the Great Depression, 1929 and PBS Timeline of the Great Depression;
37. Eichengreen, B., Ashoka Mody, Milan Nedeljkovic, Lucio Sarno (2009), How the Subprime Crisis Went Global: Evidence from Bank Credit Default Swap Spreads, NBER Working Paper 14904;
38. Eichengreen B., O'Rourke K. (2009), A Tale of Two Depressions: What the New Data Tell Us?, VOX-Research-based policy analysis and commentary from leading economists, [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org);
39. Eichengreen, B., Rose, A.K. (1998), Contagious Currency Crises: Channels of Conveyance, Changes in Exchange Rates in Rapidly Developing Countries, University of Chicago Press, 29-55.

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

40. Erkens D., Hung M., Matos P. (2009) Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide, University of Southern California, Marshall School of Business, Los Angeles;
41. European Monetary Union Crisis: Lender of Last Resort on the Way (2011), Thomson Reuters/Jeffries Citigroup Investment Research & Analysis;
42. Fidrmuc J., Korhonen I. (2009), The Impact of the Global Financial Crisis on Business Cycles in Asian Emerging Economies, CESifo Working Paper No 2710, Category 7: Monetary Policy and International Finance;
43. Forbes, K. J. (2002), Are Trade Linkages Important Determinants of Country Vulnerability to Crises?, Preventing Currency Crises in Emerging Markets University of Chicago Press, Chicago, 77-124;
44. Forbes, K. J., Menzie D. Chinn (2004) "A Decomposition of Global Linkages in financial Markets Over Time" Review of Economics and Statistics 86(3), August, 705-722;
45. Forte A.,Pesce G.(2009) The International Financial Crisis Viewed by Experts, The International Financial Crisis: an Expert Survey, Southern Europe Research in Economic Studies – S.E.R.I.E.S.
46. Gaughan P. A. (2002), Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings, John Wiley & Sons, Inc., New York;
47. Giddy I. (1994), Global Financial Markets, Lexington, D.C. Health and Company, 297-315;
48. Glick, R., and Rose A.K. (1999), Contagion and Trade: Why are Currency Crises Regional?, Journal of International Money and Finance 18, 603-617;
49. Global Competitiveness Report 2008-2009;
50. Global Competitiveness Report 2010-2011;
51. Global Competitiveness Report 2012-2013: Strengthening Recovery by Raising Productivity, World Economic Forum;
52. Global Investment Trends Monitor, UNCTAD, No. 11, January 2013;
53. Годишњи извештај о стабилности финансијског система, Народна банка Србије, Београд, 2011;
54. Grimes W. (2009), Japan, the Global Financial Crisis and the Stability of East Asia, The National Bureau of Asian Research;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

55. Грачанац А. (2001), Светско тржиште у условима глобализације, Београд: Привредна комора Југославије;
56. Gros, D., and Micossi S. (2008), Crisis Management Tools for the Euro Area, The First Global Financial Crisis of the 21st Century;
57. Хафнер П., Китановић Д. (1997), Глобалне друштвене промене и проблеми транзиције, Економски факултет, Ниш;
58. Hitt M. A., Ireland R. D., Hoskisson R. E. (2003), Strategic Management, Competitiveness and Globalisation, Thomson South-Western;
59. Хрустић Х. (2009), Светска финансијска криза и државна интервенција у одабраним земљама, Институт за међународну политику и привреду, Београд;
60. Хрустић Х. (2009), Дерегулатива као узрок светске финансијске кризе, Рачуноводство, бр. 5-6/2009, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд;
61. Hunya G. (1993), Foreign Direct Investment and Privatization in Central and Eastern Europe, Vienna;
62. Hunya G., Kalotay K. (2000), Foreign Direct Investment and Privatization in Central and Eastern Europe, Transitional Corporations, Vol. 9, No. 1;
63. Извештај о развоју Србије 2010. Министарство финансија, Београд, април 2011.
64. Извештај Управе за јавни дуг, Министарство финансија, септембар 2012;
65. Илић С., Инвестиционе могућности кроз процес приватизације предузећа у Србији, Агенција за приватизацију;
66. Јакшић М., Прашћевић А. (2009), Светска економска криза и економска политика Србије у 2009. години, Научно друштво економиста и Економски факултет, Београд;
67. Јакшић М., Прашћевић А. (2009), Економска политика Србије у 2009. години и изазови светске економске кризе, Реферати са научно-стручног скупа, Научно друштво економиста и Економски факултет, Београд;
68. Југоисточна Европа: Редовни економски извештај, број 3: Од другог талас рецесије ка убрзаним реформама, Одељење за смањење сиромаштва и економски менаџмент Светске банке за регион Европе и Централне Азије (ECA PREM), [www.worldbank.org/eca/seerer](http://www.worldbank.org/eca/seerer).

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

69. Kahler Miles (1985), Politics and International Debt, International Organization, Vol. 39, No 3, 357-382;
70. Kaminsky, G. L., Lizondo S., Reinhart C. M. (1998), Leading Indicators of Currency Crises, International Monetary Fund Staff Papers, 45(1), 1-48;
71. Kaminsky, G.L, Reinhart C.M. (2000), On Crises, Contagion and Confusion, Journal of International Economics 51, 145-168;
72. Kaminsky, G.L., Reinhart, C.M., Vegh, C.A. (2003), The Unholy Trinity of Financial Contagion, Journal of Economic Perspectives 17(4), 51-74;
73. Kapstein E. (1994), Governing the Global Economy: Chapter 4, Cambridge, Harvard University Press;
74. Klein N. (2008), Doktrina šoka, Uspon kapitalizma katastrofe, Zagreb;
75. Ковач О. (2004), Економија региона света, Мегатренд, Београд;
76. Ковач О., Пелевић Б. (1997), Реинтеграција СРЈ у светску привреду, Економски факултет, Београд;
77. Ковачевић Р. (1996), Повратак Југославије у светску привреду, Институт за спољну трговину, Београд;
78. Kollwe J. (2012), UK sinks into double-dip recession, Guardian, April 2012;
79. Корнаи Ј. (1990), The Road to a Free Economy, Shifting from a Socialist System: The Example of Hungary, превод на српски 1992. године;
80. Krkoska L. (2001), Foreign Direct investment financing of capital formation in central and eastern Europe, European Bank for Reconstruction and Development;
81. Кругман П. (2012), Окончајте ову депресију. Одмах!, Хеликс;
82. Кругман П. (1999), Повратак економије депресије, Хеликс;
83. Кругман П. (2010), Повратак економије депресије и светска криза 2008, Хеликс, Смедерево, оригинално: The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 (December 2008);
84. Лековић В. (2005), Конкурентност привреда земаља у транзицији у условима глобализације, Економске теме, бр. 1-2, Ниш;
85. Лековић В. (2008), Институционалне промене у функцији унапређења конкурентности, Facta Universitatis, Vol. 5, No 2, str. 105-114;

## Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији

86. Лековић В. (2010), Значај квалитета јавног управљања за успех процеса транзиције, зборник радова: Институционалне промене као детерминанта привредног развоја Србије, Економски факултет Крагујевац и Савез економиста Србије, Крагујевац;
87. Lensink R., Morrissey O. (2001), Foreign Direct Investment: Flows, volatility and growth in developing countries, University of Nottingham;
88. Levermore L., Adeiman I. (1997), Handbook of Globalization of the world Economy, Manchester: Edward Elgar;
89. Маџар Љ. (1995), Својина и реформа, Београд;
90. Маџар Љ. (2004), Ваучери нису решење, Приватизација – докле се стигло и куда даље, Транспарентност Србија, Београд;
91. Максимовић И. (приређивач), Трансформација својинских односа – зборник радова, Институт друштвених наука, Београд;
92. Максимовић Љ. (2005), Србија и Црна Гора у глобалним инвестиционим токовима, Институционалне промене као детерминанта привредног развоја Србије, Економски факултет Крагујевац, стр. 213-222;
93. Максимовић Љ. (2008), Приватизација и конкурентност привреде, Институционалне промене као детерминанта привредног развоја Србије, Економски факултет Крагујевац, стр. 117-126;
94. Максимовић Љ., Лековић В. (2004), Foreign Direct Investments and Transition, Contemporary Economy, Present and Perspectives, University of Pitesti, Romania, стр. 257-266;
95. Машић Б., Машић С. (2009), Стратегија мерџера и аквизиција у глобалном окружењу, Менаџмент, маркетинг и трговина;
96. McAndrews J. (2009), Segmentation in the US Dollar Money Markets during the Financial Crisis, Federal Reserve Bank of New York;
97. Мештровић М. (2001), Глобализација и њене рефлексije у Хрватској, Економски институт, Загреб;
98. Мендер Ц., Голдсмит Е. (2003), Глобализација – аргументи против, Сlio;
99. Мијатовић Б. (1994), Искуства досадашње приватизације у Источној Европи, Економска мисао, 1-2/94;

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

100. Миловановић Д. (2000), Будућност Србије, Пожаревац;
101. Милошевић М. (1998), Глобализација као последица растуће међузависности тржишта, Тржиште, новац, капитал, стр. 33, Институт за спољну политику, Београд;
102. Митровић Б. (2000), Транзиција постсоцијалистичких привреда – пример Југославије, Просвета, Ниш;
103. Мишљење на Предлог фискалне стратегије за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015. годину, Фискални савет;
104. Morrison W. M. (2009), China and the Global Financial Crisis: Implications for the United States, Congressional Research Service, CRS Report for Congress;
105. Национална стратегија одрживог развоја, Влада Републике Србије, 2008. година, Београд;
106. Оцена Фискалне стратегије за 2014-2016. и Предлога буџета за 2014., Фискални савет, 2013. година, Београд;
107. Otte M. (2009), Слом долази, Нова светска економска криза и шта ви сада можете да учините, Романов, Београд;
108. Peek, J., Rosengren, E.S. (1997), The International Transmission of Financial Shocks: The Case of Japan, American Economic Review 87(4), 495-505;
109. Покрајац С. (2002), Технологија, транзиција, глобализација, Савез научних стварала Србије, Београд;
110. Прашчевић А. (2009), Велика економска депресија и глобална економска рецесија (2008): Утицај на промену макроекономске парадигме, монографија: Криза и глобализација, Центар за истраживања, Институт друштвених наука, Београд;
111. Прокопијевић М. (2007), Либерализација државних монопола, Београд;
112. Раденковић-Јоцић Д. (1997), СДИ у земљама у транзицији, Задужбина Андрејевић, Београд;
113. Раичевић Б., Шуковић Д. (2002), Економска стварност СР Југославије (Републике Србије), Београд;
114. Раичевић М. (2003), Интернационална економија са основама економске дипломатије, Европски универзитет, Београд;

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

115. Reinhart, C.M., Rogoff, K.S.(2009), This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crisis, An International Historical Comparison, Harvard University and NBER;
116. Reinhart, C.M., Rogoff, K.S. (2009), The Aftermath of Financial Crises, National Bureau of Economic Research, Cambridge;
117. Рихтер К., Извештај Светске банке о државама ЕУ10 (аутор: главни економиста Светске банке за Европу и Централну Азију);
118. Rose, A.K., Spiegel, M. (2009), Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning, CEPR Discussion Paper #7354;
119. Rosenberg Tina (2002), Slobodna trgovina, The Times magazine, 18.8.2002;
120. Sachs J. (1989), Developing Country Debt and Economic Performance, Volume 1: The International Financial System, University of Chicago Press;
121. Schmidt D. (2009), The Financial Crisis and Its Impact on China, China Analysis No. 67;
122. Секуловић М. (2004), Огледи о транзицији, Економски факултет, Ниш;
123. Skovgaard Poulsen L., Hufbauer G. C. (2011), Foreign Direct Investment in Times of Crisis, Peterson Institute for International Economics, Washington, WP 11-3, January 2011;
124. Soros G. (2008), The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What it Means, Public Affairs;
125. Soros G. (2008), The Worst Market Crisis in 60 Years, The Financial Times, January 22, 2008
126. Stiglic J. (2002), Противречности глобализације, СВМ-х, Београд;
127. Stiglic J. (2004), Глобализација светске економије, Економски факултет, Београд;
128. Stiglitz J. (2008), The selected works of Joseph E. Stiglitz, Volume One: Information and Economic Analysis, Oxford University Press;
129. Стоиљковић С. (2009), магистарска теза: Национална економија у условима глобализације, Економски факултет, Универзитет у Нишу;
130. Стојиљковић Д. (1999), Криза и транзиција, Студентски информативно-издавачки центар, Ниш;

## *Светска економска криза и транзициона рецесија у Србији*

131. Strauss-Kahn D. (2009), The Impact of the Financial Crisis on Low-Income Countries, International Monetary Fund;
132. Шеховић Д. (2012), Експанзивна и рестриктивна монетарна политика, Феномен кашњења, Подгорица;
133. Taylor J.(2008), The Financial Crisis and Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong, Stanford University;
134. Томић Р., Рикаловић Г. (2009), Пословно окружење у Србији и светска економска криза, Висока пословна школа струковних студија, Нови Сад;
135. Транзиција, првих десет година, Анализа и поуке за Источу Европу и бивши Совјетски Савез, The World Bank, [www.sitesources.worldbank.org](http://www.sitesources.worldbank.org);
136. Васић Р. (2004), Правна држава и транзиција, Теоријски модел и контекстуално условљавање, Београд;
137. Вукотић В. (1993), Приватизација, Институт друштвених наука, Центар за економска истраживања, Београд;
138. Вукотић В. (1997), Приватизација као услов цивилизацијског опстанка, Економски анали, број 131, Институт друштвених наука, Београд;
139. Went R. (2002), The enigma of globalization, A journey to a new stage of capitalism, Routledge;
140. Williamson J. (2004), A Short History of the Washington Consensus, From the Washington Consensus towards a new Global Governance, Fundacion CIDOB, Barcelona;
141. Yongding Y. (2010), The Impact of the Global Financial Crisis on the Chinese Economy and China's Policy Responses, Third World Global Economy Series, No. 25;



**Интернет извори:**

1. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) – Светска банка
2. [www.worldbank.org/eca/seerer](http://www.worldbank.org/eca/seerer) - Југоисточна Европа: Редовни економски извештај, број 3: Од другог талас рецесије ка убрзаним реформама
3. [www.sitesources.worldbank.org](http://www.sitesources.worldbank.org)
4. [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com) – Европска банка за обнову и развој
5. [www.ilo.org](http://www.ilo.org) – Међународна организација рада
6. [www.un.org](http://www.un.org) – Уједињене нације
7. [www.imf.org](http://www.imf.org) - Међународни монетарни фонд
8. [www.economicsofcrisis.com](http://www.economicsofcrisis.com)
9. [www.acquisitions-monthly.com](http://www.acquisitions-monthly.com)
10. [www.priv.rs](http://www.priv.rs) – Агенција за приватизацију
11. [www.ien.bg.ac.rs](http://www.ien.bg.ac.rs) - Institute of Economic Sciences
12. [www.unctad.org/en/pages/publications.aspx](http://www.unctad.org/en/pages/publications.aspx) UNCTAD, Global Investment Trends Monitor
13. [www.nbs.rs](http://www.nbs.rs) – Народна банка Србије
14. [www.min.gov.rs](http://www.min.gov.rs) - Министарство финансија Р. Србије
15. [www.stat.gov.rs](http://www.stat.gov.rs) - Републички завод за статистику
16. [www.ipf.rs](http://www.ipf.rs) – Институт за право и финансије
17. [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) - Standard and Poor's
18. [www.belex.rs](http://www.belex.rs) – Београдска берза
19. <http://www.guardian.co.uk/business/2012/apr/25/uk-sinks-double-dip-recession-gdp> - Guardian
20. [www.borba.rs/content/view/1758/116/](http://www.borba.rs/content/view/1758/116/)
21. [www.pbs.org/wgbh/amex/rails/timeline/index.html](http://www.pbs.org/wgbh/amex/rails/timeline/index.html)
22. [http://citibank.com/ipb/europe/pdfs/monthly\\_1112.pdf](http://citibank.com/ipb/europe/pdfs/monthly_1112.pdf)