

Dr Miroslav Antevski*

THE WORLD ECONOMIC CRISIS AND ITS IMPACT ON THE SERBIAN ECONOMY

Abstract: *The financial crisis, which began in 2007 in the USA, led to a global recession and economic crisis. It shook the very foundations of the national market economy, spread to the international level, and brought into question the undisputed effectiveness of the free market. Some general assessment of the causes can be summarized to excessive deregulation of financial markets on the rising wave of business cycles, as well as poor or non-existent coordination of financial and monetary policies at the international level.*

Most governments have placed enormous financial resources for the stabilization of the financial system and the real sector of economy. Nevertheless, the recovery from the recession is going slowly, and only the beginnings of it are in sight.

The world economic crisis further reduces the possibility of getting out of the internal crisis in Serbia. The main negative effects of the global economic crisis on the Serbian economy can be summarized as: decline in foreign demand and fall of exports; the overall decline in production, especially manufacturing; decrease in the GDP growth rate and its shift towards negative values, while the latest improvements are slightly above zero; stubbornly high unemployment rates; withdrawal of capital from foreign-owned commercial banks and reduced investments in manufacturing; decreasing FDI inflow and bleak prospects for its growth in the short run; deterioration in the trade balance and balance of payments; and growth in total debt.

Key words: *investment, financial markets, economic crisis, economic policy, economic recovery, economic growth*

* Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd.

SVETSKA EKONOMSKA KRIZA I NJEN UTICAJ NA PRIVREDU SRBIJE

Rezime: *Finansijska kriza, koja je započela 2007. godine u SAD, dovela je do globalne recesije i ekonomske krize. Ona je uzdrmala same temelje nacionalnih tržišnih privreda, prelivajući se na međunarodni nivo, i dovela u pitanje do tada neprikosnovenu efikasnost slobodnog tržišta. Dosta je oprečnih mišljenja o tome, diskusije i analize još traju. Neka opšta ocena o uzrocima se može svesti na preteranu deregulaciju finansijskih tržišta na uzlaznom talasu poslovnog ciklusa, kao i nepostojeća, ili neefikasna, koordinacija finansijskih i monetarnih politika na međunarodnom nivou.*

Reakcije vlada na izazove krize su u većini zemalja bile slične, i svodile su se, na do tada nezamislivo velike, pakete finansijske pomoći. Ipak, izlazak iz kroze ide sporo i samo se nazire početak oporavka.

Svetska ekonomska kriza nije mimoišla ni Srbiju. Glavni negativni efekti svetske ekonomske krize na privredu Srbije se mogu sumirati kao: opadanje inostrane tražnje i pad izvoza; pad ukupne proizvodnje, naročito industrijske; pad stope rasta GDP, i njegovo kretanje ka negativnim vrednostima, dok su najnovija poboljšanja malo iznad nule; zadržavanje visoke stope nezaposlenosti; povlačenje kapitala od strane komercijalnih banaka u stranom vlasništvo, i smanjeni kreditni plasmani u proizvodne aktivnosti; pad priliva FDI i lošije kratkoroče perspektive za njihov rast; rast deficita trgovinskog i platnog bilansa, i ukupnog duga prema inostranstvu.

Ključne reči: *investicije, finansijska tržišta, ekonomska kriza, ekonomska politika, ekonomski oporavak, ekonomski rast*

JEL Classification: E44, E52, E62, G28, H50

1. Uvod: o karakteru krize

Finansijska kriza, započeta u SAD leta 2007, i intenzivirana sredinom 2008. godine, imala je svoju predistoriju u propadanju nekih vrlo starih i uglednih banaka, propadanju štednje i depozita poverenih investicionim bankama, i sličnim operacijama na finansijskim tržištima sa katastrofalnim posledicama. Smatralo se da su finansijska tržišta dobro uređena, i da su takve mahinacije deo daleke prošlosti. Očigledno da nešto ozbiljno nije bilo u redu sa

regulativom finansijskih tržišta, poslovnom praksom i etikom dela brokera i bankara.

O suštinskim uzrocima finansijske krize još se raspravlja, a ocene mogu biti različite, zavisno od polazišta. Kao glavni razlog se uzima slom tržišta hipotekarnih kredita u SAD, jednog vrlo starog kreditnog instrumenta. Pominje se bezgranična pohlepa korporativnih i bankarskih elita, koje su izgubile realnu vezu sa svojim akcionarima i normalnim tržišnim i investicionim rizicima.¹ Da li je dinamična privredna aktivnost u SAD u godinama koje su prethodile krizi bila dovoljno čvrsta osnova za takvu ekspanziju hipotekarnih kredita? Problem sa globalnom leaderskom pozicijom američke privrede postaje vremenom veći; kada beleži dinamičan rast u višegodišnjem periodu, svi su zadovoljni, i nastoje da na talasu tog trenda poboljšaju svoj položaj. Za ispitivanje osnova i stabilnosti takve dinamike niko nema interesa, pa nastaje jedna paradoksalna situacija: svi se nadaju da će dobra vremena potrajati dovoljno dugo. Na žalost, otrežnjenje koje donose povremeni krahovi delova američke privrede koštaju previše.

Povezanost i međuzavisnost pojedinih delova svetske privrede i međunarodne trgovine se sa svakom decenijom uvećavaju. Obim i dinamika transakcija na međunarodnim finansijskim tržištima su počeli značajno da se uvećavaju pre nekoliko decenija, kada su tržišta elektronski povezana i umrežena. U to doba, bilo je više upozorenja da će takvo ubrzanje i uvećanje finansijskih transakcija dovesti do smanjivanja, ili čak gubljenja, veza između realnog i finansijskog sektora.² Nije uopšte neosnovano pitanje kakvu i koliku korist ima jedna velika nacionalna privreda kao američka, neka regionalna ili svetska, od špekulativnih transakcija na velikim finansijskim tržištima? Jedan značajan deo finansijskih operacija nema nikakve veze sa realnim tokovima roba i usluga, a neki od naduvanih, i navodno investicionih, fondova nestanu kao mehur od sapunice. Ogromna finansijska sredstva koja se u tim transakcijama slivaju u velike finansijske centre postaju nefunkcionalna i neproduktivna sa padom tražnje i krahom pojedinih tržišta. „Finansijska deregulacija pokretana ideološkim verovanjem u vrline tržišta omogućila je 'inovacije' finansijskih instrumenata koji su potpuno odvojeni od proizvodnih aktivnosti realnog sektora privrede. Takvi instrumenti favorizuju spekulativne aktivnosti koje se baziraju na očigledno ubedljivim informacijama, koje u stvarnosti nisu ništa drugo već ekstrapolacija trendova u budućnost. Nasuprot *mainstream* gledištu u teorijskoj literaturi u ekonomiji, spekulacije ove vrste nisu stabilizujuće;

¹ Banke koje su dobile federalnu pomoć SAD za prevazilaženje krize isplatile su svojim menadžerima oko 5 milijardi dolara na ime bonusa! To je bio razlog da predsednik SAD preporuči ograničenje plata menadžera u vodećim američkim bankama. Sličnog karaktera je i odluka Saveta ministara EU s početka septembra ove godine.

² Među brojnim, isticao se u tome američki ekonomist Lester Thurow.

suprotno, one destabilizuju cene.”³ Faktor međuzavisnosti pojedinih delova svetske privrede dovodi do prelivanja krize na ceo svet, pa ona postaje globalna. U njenim efektima i prevazilaženju značajnu ulogu igra veličina zemlje i snaga privrede, pri čemu manja i nerazvijenija zemlja može pretrpeti veće štete.

2. Uzroci svetske finansijske krize i njene karakteristike

Svetska finansijska kriza, koja je dovela do recesije u realnom sektoru i proširila se na ceo svet, dovela je i do brojnih diskusija o njenim uzrocima i karakteru. Ali i o efikasnosti slobodnog tržišta. Dosadašnje rasprave se mogu grupisati na dve strane; prva grupa uzroke vidi u lošim podsticajima, odnosno nedostacima slobodnog tržišta, dok druga uzroke krize pripisuje prostoj grešci, odnosno nerealnim očekivanjima. Prema prvoj grupi autora, vlasnici i menadžeri banaka su ulazili u preterane investicione i poslovne rizike usled vlastite ograničene odgovornosti i brige o kratkoročnim rezultatima. Druga grupa nastanak i mehanizam krize vidi u pogrešnoj proceni razvoja cena nekretnina u SAD od strane bankara i brokera, enormnom proširenju kreditnih lanaca, kao i ograničenoj upotrebljivosti statističkih procena na koje su se oslanjali. Izgleda da bi celovita ocena objedinila ova dva gledišta, podrazumevajući i da tržišta imaju svoja ograničenja i distorzije, pa informacije i podsticaji koji dolaze sa njih treba racionalno primati i preispitivati.⁴ „Činjenice da ljudska bića greše ne znači da je tržište neefikasno. Tržište je mehanizam koordinacije. U toj ulozi, ono je veoma efikasna. Ali, tržište ne može da eliminiše neprijatnu činjenicu da je budućnost neizvesna. Zahtevati savršenu informaciju je tražiti nemoguće.”⁵

Sam mehanizam nastanka i širenja finansijske krize se odvijao na sledeći način. Pola ili gotovo celu deceniju pre nastanka krize, američka privreda je rasla prateći uzlazni talas poslovnog ciklusa. Uobičajeno, svetska privreda, međunarodna trgovina i međunarodne investicije su pratili dinamiku američke

³ UNCTAD (2009a), *The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies*, New York and Geneva: United Nations, p. xi.

⁴ „Veoma opravdana analiza nedostataka tržišta postala je ključna tema ekonomske teorije dvadesetog veka. To vodi pozivanju na intervenciju vlade koja, u retrospektivi, izgleda u mnogim slučajevima, ali teško uvek, da je bila opravdana. Ali to previđa nedostatke vlade - činjenicu da su nesavršenosti vladinih odluka bar toliko ozbiljne koliko su i one tržišnog mehanizma.” (Baumol, W.J. (2000), “What Marshall didn't know: On the Twentieth Century's Contributions to Economics”, *Quarterly Journal of Economics* 115(1), p. 16.)

⁵ Vaubel, R. (2009), “Lessons From The Financial Crisis: The International Dimension”, *Economic Affairs* 29(3), p. 23.

privrede.⁶ „Što se tiče finansijske krize, postoji raširena saglasnost da je mehur stanogradnje u SAD bio podstaknut kratkovidom preekspanzivnom monetarnom politikom. Kamatne stope su držane veoma niskim u 2003. i 2004. iako se privreda SAD oporavila i rasla je po godišnjim stopama od 2,5% i 3,6% respektivno; 2004. je bila godina izbora. Istina, prognoze rasta FED-a su bile nešto niže od aktuelnih stopa ali je to moglo biti sa namerom da se opravda preterana monetarna ekspanzija pre izbora. Pored toga, Kongres SAD je narušio podsticaje privatnih hipotekarnih banaka podstakavši Fannie Mae i Freddie Mac da kupe velike iznose subprimarnih hipoteka od njih.”⁷

Vaubel (2009) navodi analize koje pokazuju da su apsolutne riziko premije na subprimarne hipotekarne kredite u SAD opadale od 2001. godine i ostale niske. Razlog za to je potcenjenost rizika na tom tržištu od strane banaka, pa su i riziko premije bile niske. „Dakle, banke su potcenile specifične rizike subprimarnog hipotekarnog tržišta.”⁸ Kakav je bio rezultat delovanja kombinacije ova dva faktora na američkom tržištu ukazuje sledeći navod: „Jedan statistički podatak iz SAD dovoljan je da ilustruje obim distorzije izazvane preinvestiranjem u oblasti stanovanja. Između januara 2000. godine i oktobra 2008, krediti u nekretnine svih američkih komercijalnih banaka porasli su sa US\$ 1.598 milijardi na US\$ 3.642 milijardi, što je rast od 143%.”⁹

Kriza, koja se najpre ispoljila kao finansijska, vrlo brzo se prelila na međunarodni nivo i na realni sektor privrede. Većina privreda je tako zapala u recesiju. „Znak recesije je da javna potrošnja nije na nivou pune zaposlenosti. Drugi znak recesije je da banke ne daju kredite na nivou pune zaposlenosti.”¹⁰ Začarani krug loših događaja se zatvorio, sa povratnim negativnim efektima. Vlade brojnih zemalja, pod pritiskom recesije, nastojale su da postignu u tom trenutku nemoguću stvar: da rizike sa nacionalnog nivoa preliju na međunarodnu zajednicu. Međutim, kriza se i bez njihovih aktivnosti prelila na međunarodni nivo, a delovanje nacionalnih vlada je, u nedostatku efikasne međunarodne regulative, dovelo do negativnog efekta: pojačavanja rizika na nacionalnim tržištima.

⁶ Interesantna je analogija na koju ukazuje Miller (2009) u poređenju objašnjenja velike krize iz 1929. godine sa aktuelnom, sučeljavajući stavove tadašnjih austrijskih ekonomista i monetarističku teoriju Milтона Friedmana i Anna Schwartz. Naime, Friedrich von Hayek i Ludwig von Mises su tvrdili da održavanje stabilnosti cena može prikriti tržišne distorzije, koje mogu rezultirati u ozbiljnoj nestabilnosti privrede. Tako su i predvideli recesiju koja je prethodila tadašnjoj velikoj krizi, uprkos stabilnosti cena. U skladu sa tom teorijskom postavkom, Miller sugeriše da je decenijska stabilnost cena u SAD pre 2008. godine prikrila neodržive tržišne distorzije.

⁷ Vaubel, R. (2009), “Lessons From The Financial Crisis: The International Dimension”, *Economic Affairs* 29(3), p. 23.

⁸ *Ibid.*, p. 23.

⁹ Miller, R.C.B. (2009), “The Austrians and the Crisis”, *Economic Affairs* 29(3), p. 29.

¹⁰ Hetzel, R.L. (2009), “World Recession: What Went Wrong?”, *Economic Affairs* 29(3), p. 17.

Jedna karakteristična ocena globalne finansijske krize oštro osuđuje i politike nacionalnih vlada, neuspehe međunarodne zajednice, a najviše pohlepu investicionih bankara i brokera: „Globalna finansijska kriza se javlja usred neuspeha međunarodne zajednice da globalizovanoj privredi donese kredibilna globalna pravila, posebno u vezi sa međunarodnim finansijskim odnosima i makroekonomskim politikama. Spekulativni mehurići, započeti sa bujanjem cena stanogradnje u Sjedinjenim državama, bili su omogućeni aktivnom politikom deregulacije finansijskih tržišta na globalnom nivou, široko usvojenom od strane vlada širom sveta. Širenje rizika i odvajanje od rizika - i informacija o njemu - bili su promovisani upotrebom 'sekuritizacije' preko takvih instrumenata kao što su hartije od vrednosti sa podlogom u stambenim hipotekama (*residential mortgages-backed securities*) što se činilo da se zadovolji glad investitora za dvocifrenim profitima. Jedino su u ovom trenutku pohlepa i rasipništvo stupili na scenu.”¹¹

Može se zaključiti da je odgovornost za nastanak i širenje svetske finansijske krize podeljena, a njeno prelivanje u realni sektor privrede logičan i neminovan sled događaja. Globalizacija svetske privrede, još uvek leaderska pozicija privrede SAD, stalno jačanje i zaoštavanje međunarodne konkurentске borbe, usmeravali su nacionalne vlade da čine sve u cilju održanja dinamike ekonomske aktivnosti nacionalnih privreda i održanja, ili poboljšanja njihovih pozicija na međunarodnom tržištu. Zbog toga se i desila i održala preterana deregulacija međunarodnih finansijskih tržišta, bez primene strožijih međunarodnih pravila, i preterana sloboda banaka i brokerskih kuća; očekivanja su bila da će takva poslovna atmosfera osloboditi i dinamizirati tržišne podsticaje i snage slobodnog tržišta, pa tako održati snažnu dinamiku realnog sektora. Očigledno je sada da su takva očekivanja imala kratak vremenski horizont, bila u jednom delu nerealna, a račun koji su ispostavila je preveliki. Odgovornost dele nacionalne vlade, naročito najrazvijenijih industrijskih zemalja, prvenstveno SAD, zatim centralne banke, institucije nadležne za uređenje i kontrolu finansijskih tržišta, pa onda investicioni bankari i brokери. Njihove aktivnosti su uzrok krize u kojoj se sada nalazi ceo svet. „Glavne lekcije iz krize moraju biti da veličina i posledice grešaka mogu biti mnogo veće nego što je većina od nas mislila.”¹²

¹¹ UNCTAD (2009a), *The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies*, New York and Geneva: United Nations, p. xii.

¹² Vaubel, R. (2009), “Lessons From The Financial Crisis: The International Dimension”, *Economic Affairs* 29(3), p. 23.

3. Uticaj svetske ekonomske krize na tokove i perspektive stranih direktnih investicija

Rastući ciklus međunarodnog investiranja, započet 2004. godine, doveo je i do istorijskog maksimuma stranih direktnih investicija (*Foreign Direct Investment* - FDI) u 2007. godini, kada su tokovi FDI dostigli obim od US\$ 1,8 biliona.¹³ Nakon toga, usledio je pad od više od 20% u 2008. godini, nastavljen i tokom ove. Opadale su sve vrste FDI, naročito međunarodna spajanja i preuzimanja (*Mergers & Acquisition* - M&A), dok je opadanje *greenfield* FDI bio manje oštar. Glavna dva uzroka ovako drastičnog pada investiranja su bili: prvo, redukovan pristup finansijskim izvorima, nacionalnim i međunarodnim; i drugo, znatno smanjeni profitni izgledi u zemljama destinacije zahvaćenih recesijom. Ovome možemo dodati, direktno pod uticajem krize, i opadanje sklonosti ka ulaženju u rizike. Logično, najveći pad investiranja je zabeležen u razvijenim industrijskim zemljama, koje su bile i ostale najvažnija odredišta FDI (procenjeni pad FDI u ovoj grupi je bio oko 33%). U direktnoj vezi sa karakterom krize i recesije, najveći pad su osetili do tada najpropulzivniji sektori (finansijske usluge, automobilska industrija, građevinski materijali, poluproizvodi), što je dovelo do određene realokacije finansijskih resursa u pravcu primarnog sektora i nefinansijskih usluga.

Ovi kratkoročni negativni efekti finansijske i ekonomske krize ne moraju negativno uticati na srednjoročne perspektive, pa čak mogu voditi ka zdravijem investiranju više vezanom za realni sektor privrede. Neminovna strukturalna prilagodavanja privreda širom sveta mogu otvoriti nove mogućnosti za međunarodne investitore. Pored toga, nisu sve zemlje na isti način i istim intenzitetom pogođene krizom. Kina, Rusija, Indija i Brazil i dalje održavaju relativno visoke stope rasta u poređenju sa razvijenim industrijskim zemljama.¹⁴ Dugoročne perspektive rasta privreda ovih zemalja su privlačne za inostrane investitore, naročito za transnacionalne korporacije (*Transnational Corporations* - TNC) čije FDI su orijentisane na tržišta ovih velikih zemalja. Tako je, na primer, PepsiCo najavila dodatne investicije u Kini u iznosu od US\$ 1 milijarde radi proširenja proizvodnih kapaciteta u narednih pet godina, dok je u isto vreme ugasila 6 fabrika u SAD i otpustila 3.300 radnika. Slično ovome, Fiat Group i OJSC Sollers su potpisali pismo o namerama za proširenje proizvodnje automobila u Rusiji. Druga mogućnost koju je kriza otvorila jesu izmene vlasničke strukture na međunarodnom finansijskom tržištu, kao što se desilo sa

¹³ Izvor podataka: UNCTAD (2009b), *Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*, New York and Geneva: United Nations

¹⁴ Kina je, na primer, drugi kvartal ove godine završila sa stopom rasta GDP od 8%, a trećeg od 9%.

preuzimanjem azijskih i evropskih poslova Lehman Brothers od strane Nomura Holdings, ili sa ulaganjem u Morgan Stanley od strane Mitsubishi UFJ Financial Group.¹⁵

Još nekoliko faktora upućuju na optimističniju prognozu u pogledu rasta FDI na srednji rok, čiji stokovi nisu opadali uprkos drastičnom smanjenju tokova FDI. Jedan od njih je svakako potreba velikih TNC da i dalje šire stepen internacionalizacije svojih aktivnosti (*offshoring*). Sledeći perspektivno važan faktor je konstantan rast izvora FDI u velikim zemljama u razvoju, kao što su npr. Kina, Rusija i Indija. Iako su njihove spoljne FDI relativno male u poređenju sa onima čije je poreklo u razvijenim industrijskim zemljama, treba imati u vidu da se radi o zemljama sa ogromnim prilivom likvidnih sredstava po osnovu izvoza, i da njihova investiciona aktivnost u inostranstvu konstantno raste.¹⁶ Na kraju, i uprkos krizi, dinamičan rast većeg broja sektora će biti nastavljen i ostati važna destinacija za FDI, kao što su: oprema za naučna istraživanja, neki delovi prehrambene industrije, transportna oprema, poslovne i lične usluge, informacione i komunikacione tehnologije, energetika, hemija, zaštita životne sredine itd.

4. Mere za ublažavalje negativnih efekata svetske ekonomske krize

Svetska finansijska kriza, koja je dovela do globalne recesije, postavila je pred nacionalne vlade neka gotovo nerešiva pitanja, poljuljala veru u vitalnost i snagu tržišta, pa će biti veoma interesantno videti kakve efekte će dati preduzete mere za njeno ublažavanje.¹⁷ Bespogovorna podrška neoliberalnom konceptu se polako topi, a od država se očekuju spasonosna rešenja. Preduzete mere od strane većine država su bile slične, i sledile su politiku federalnih vlasti

¹⁵ Izvor podataka za navedene primere: UNCTAD (2009b), *Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*, New York and Geneva: United Nations, p. 13.

¹⁶ O vrstama FDI, detaljnije videti u: Antevski, M. (2008a), *Regionalna ekonomska integracija u Evropi*, Beograd: M. Antevski

¹⁷ Evo jednog od brojnih pitanja i dilema koja zadiru u samu suštinu na slobodnom tržištu zasnovanih parlamentarnih demokratija: „Slobodna tržišna privreda zahteva slobodan (tržišno određen) ulazak i izlazak firmi. Rezultirajuća konkurencija dovodi do inovacija koje pogone sekularni rast životnog standarda. Takva privreda alokira resurse efikasno usled podsticaja što vlasnici resursa moraju da prate alokaciju svog kapitala (nevidljiva ruka Adama Smita). Takođe, ustavna demokratija zahteva na budžetu zasnovane fiskalne odluke koje su u skladu sa zadatkom narodnog suvereniteta. Da li karakteristična slabost finansijskih tržišta natura potrebu za kompromisom ovih fundamentalnih principa tržišta i demokratije?” (Hetzel, R.L. (2009), “World Recession: What Went Wrong?”, *Economic Affairs* 29(3), p. 18.)

SAD.¹⁸ One su bile u skladu sa ocenama o karakteru i uzrocima krize, a očekuje se da će njihova primena dovesti do značajnog ublažavanja njenih negativnih efekata, izlasku iz recesije i postepenog ekonomskog rasta.¹⁹

Prve aktivnosti su bile usmerene na povećanje likvidnosti finansijskih tržišta upumpavanjem svežih sredstava, kako od strane Uprave federalnih rezervi SAD (Federal Reserve System - FED) tako i Evropske centralne banke (ECB), ili kroz dokapitalizaciju banaka od strane pojedinih vlada.²⁰ To je dalo kratkoročne efekte i ublažilo pad poverenja. Sledeća mera je bilo povećanje iznosa osiguranih depozita u većini zemalja, u cilju sprečavanja njihovog povlačenja i održanja likvidnosti bankarskog sektora. Referentne kamatne stope su takođe snižene.

Nakon ublažavanja prvog udara finansijske krize, sve vlade su napravile planove opravka privreda, koji se razlikuju u osnovi od intenziteta i karaktera krize koja ih je pogodila. Grupa zemalja koja je imala plasirana značajna sredstva u problematične hartije od vrednosti, SAD, Velika Britanija, Nemačka, Francuska, Austrija, Italija, Švedska i Rusija, imala je u svojim programima mera dokapitalizaciju banaka i povećanje sredstava za međubankarske garancije. Među njima, SAD, Nemačka i Italija su, pored toga, odvojile značajna sredstva za infrastrukturne projekte, uz aktiviranje dodatnih mera fiskalne politike. Grupa evropskih zemalja koja nije imala problematične plasmane sredstava i čiji su bankarski sistemi ostali na zdravim osnovama, Poljska, Slovenija, Češka i Slovačka, trpela je generalne udare krize iz okruženja.

Pored mera usmerenih na otkup problematičnih plasmana banaka, dokapitalizacije banaka, i generalno, svih drugih koje su usmerene na konsolidaciju finansijskih tržišta i sistema, većina programa je obuhvatala značajna finansijska sredstva pomoći određenim sektorima industrije (najčešće automobilske), u cilju ublažavanja pada industrijske proizvodnje i zaposlenosti. Niz mera za očuvanje tražnje i potrošnje, olakšavanje poslovanja firmi, zaštitu i pomoć ugroženim slojevima stanovništva, aktivirano je uglavnom putem instrumenata fiskalne politike.

¹⁸ „Vlade industrijskih kao i rastućih zemalja obezbedile su količine novca bez presedana za borbu protiv aktuelne finansijske i ekonomske krize: bilione dolara bankarskih garancija, fiskalne podsticaje od oko US\$ 2,5 biliona pa sve do US\$ 1,1 bilion za zemlje u razvoju preko Međunarodne monetarnog fonda” (Blankart, C.B., and Fasten, E.R. (2009), “Financial Crisis Resolution – The State As A Lender Or Last Resort?”, *Economic Affairs* 29(3), p. 47.)

¹⁹ Detaljan pregled preduzetih mera u pojedinim zemljama za ublažavanje negativnih efekata krize videti u: Hrustić, H. (2009), „Komparativna analiza odabranih modela odgovora na svetsku finansijsku kruznu”, *Međunarodni problemi* 61(3): ss. 244–273.

²⁰ Sistem federalnih rezervi SAD je sistem centralne banke SAD, ustanovljen donošenjem Federal Reserve Act 1913. godine.

Najnovije analize pokazuju da je kineska privreda možda najbolje reagovala na izazove krize. Ona je za to imala i dobre preduslove: ogromno domaće tržište, dugogodišnji rast investicija, proizvodnje i usluga. Ako se, međutim, uzme u obzir i ogroman kineski izvoz, posebno u SAD, onda je pad inostrane tražnje i izvoza bio ozbiljna pretnja dotadašnjoj dinamici kineske privrede. Ukratko, državne investicije, odn. pomoć privredi, bile su usmerene isključivo u proizvodnju i infrastrukturne projekte.

Početak septembra doneo je neke vedrije prognoze za prevazilaženje krize. Ekonomisti OECD predviđali su da bi američka privreda počela da izlazi iz recesije tokom trećeg kvartala 2009, pre nego što se očekivalo, što u određenoj meri potvrđuju i oktobarske analize. Na drugoj strani, ocenjuje se da je rast nemačkog i francuskog GDP od 0,3% rezultat dobrih mera njihovih vlada, i da može povući celu evropsku privredu u pravcu oporavka i rasta.

Ima brojnih neslaganja sa merama koje su vlade preduzele za prevazilaženje krize. Neka su političkog karaktera, neke ekonomskog, socijalnog, ili teorijskog. Jedan ortodoksno liberalni pristup bi, sa čisto ekonomskog stanovišta, mogao biti efikasan: „Pokušaji da se privreda podstakne dodatnim vladinim trošenjem u najboljem slučaju je irelevantna, ili, u najgorem slučaju stvarno štetna i verovatno je da će produžiti neizbežan period ponovnog prilagođavanja. Fleksibilnost nadnica i cena je suštinski preduslov za puni oporavak. Program agresivne ekonomske liberalizacije može da ublaži recesiju i ubrza oporavak.”²¹ Problem sa ovakvom vrstom rešenja je već prevelika nezaposlenost i teške socijalne posledice, na kraju i opstanak aktuelnih političkih garnitura. Međutim, izvesno je da će neki od ovih stavova naći primenu u konkretnim merama. Najnovije najave nemačke vlade o smanjenju poreskih opterećenja privrede idu u tom pravcu.

Hetzel (2009) postavlja jedno razumno i intrigantno pitanje: da li korelacija između finansijske i realne nestabilnosti odražava uzrok ili simptom? Od odgovora na njega zavise karakter i efekti mera koje vlade mogu preduzimati. „Prvo, ako je finansijska nestabilnost uzrok, šta je poreklo te nestabilnosti? Da li je to zbog prekomernog preuzimanja rizika koji proizilazi iz grupnog instinkta investitora - poslovične spekulativne manije pohlepnih investitora? Alternativno, da li je to zbog prekomernog preuzimanja rizika koji proizilazi iz mreže finansijske sigurnosti da se socijalizuju gubici uz očuvanje privatnih dobitaka? Drugo, ako je finansijska nestabilnost pre uzrok nego simptom agregatne neizvesnosti, da li je intervencija vlade na posebnim kreditnim tržištima da alocira finansijske tokove korisno sredstvo za makroekonomsku stabilizaciju?”²² Prema onome što smo do sada videli, većina

²¹ Miller, R.C.B. (2009), “The Austrians and the Crisis”, *Economic Affairs* 29(3), p. 34.

²² Hetzel, R.L. (2009), “World Recession: What Went Wrong?”, *Economic Affairs* 29(3), p. 18.

vlada nije mnogo analizirala ovo pitanje, nego su reakcije bile iznuđene situacijom u privredi. Izvesno je da će, pre ili kasnije, većina privreda izaći iz recesije i krenuti putem oporavka i rasta. Perspektive na srednji i dugi rok, međutim, u dobroj meri zavise od karaktera politika koje će slediti. Autor je skeptičan u pogledu mera centralnih banaka u budućnosti, kada se privrede opreme. Tom oprezu ima mesta, jer je i aktuelna kriza jednim delom uzrokovana preekspanzivnom monetarnom politikom FED-a. Ostaje da se nadamo da će lekcije iz ove krize biti naučene.

Nastojeci da objasne enormna trošenja vlada u saniranju krize, Blankart i Fasten (2009) su poredili tri modela: onipotentne vlade, vlade koja maksimizira blagostanje, i ugovorni model države, i zaključili su da samo poslednji model može da objasni sistemsku stabilizaciju preko regulative kao rezultata izbora. Konstatovana je relativna efikasnost međunarodne regulative pre intenziviranja globalizacije, ali ne i posle toga, uključujući i neuspehe sporazuma Bazel I i Bazel II., U nekom smislu, oni su pojačavali dinamiku tržišta umesto da ga regulišu.”²³ Reformisanje međunarodnih finansijski tržišta i relevantne regulative, prema autorima, treba da sadrži dve suštinske komponente: prvo, na dugi rok, koeficijent akcijskog kapitala treba da bude viši i fleksibilan, u cilju smanjenja rizika i ublažavanja fluktuacija ekonomske aktivnosti; i drugo, rast banaka treba da se bazira na internom rastu i spajanjima bez ograničenja, dok ne ometaju konkurenciju.

5. Karakter krize u Srbiji i efekti preliivanja iz okruženja

Kriza u kojoj se nalazi srpska privreda je višegodišnja, i traje, uz određene oscilacije, gotovo dve decenije. Njeni uzroci su bili i spoljni i unutrašnji, i ona bi postojala i bez svetske finansijske krize.²⁴ Svakako u znatno blažoj formi. Istina je da za loše stvari nikada nije dobar momenat, ali je njen početak 2008. godine bio izuzetno nepovoljan za Srbiju. U to vreme, kriza je bila čisto unutrašnjeg karaktera. U najkraćim crtama, sredinom 2008. godine, karakteristike srpske privrede su bile sledeće: neokončana privatizacija, nepovoljna privredna struktura (još uvek u tranziciji i ponovnom formiranju), konstantno visoka stopa nezaposlenosti sa još nepovoljnijom strukturom osoba koje traže posao, jako nepovoljan odnos zaposlenih i penzionera, značajne

²³ Blankart, C.B., and Fasten, E.R. (2009), “Financial Crisis Resolution – The State As A Lender Or Last Resort?”, *Economic Affairs* 29(3), p. 52.

²⁴ Bartlett (2009) s pravom ističe da su ratovi na prostorima bivše Jugoslavije tokom devedesetih većinu novih zemalja odvele, u razvojnom smislu, na evropsku super periferiju. Aktuelna svetska kriza je neka krhka poboljšanja poništila, a negativne trendove pojačala.

tržišne distorzije u vidu monopola i oligopola, sprečavanje jačanja konkurencije od strane države i državne administracije, veliki i rastući trgovinski deficit, veliki (u odnosu na GDP) i rastući spoljni dug. Od tada do danas, ništa se nije promenilo na bolje od osnovnih pokazatelja.²⁵

Problemi srpske privrede su već godinama predmet stručnih analiza, i njima se nema šta dodati. Ako bi se analizirali elementi i rezultati ekonomskih politika u ovoj deceniji, očigledan je napor da se srpska privreda stabilizuje na tržišnim osnovama, dovrši privatizacija, ustanovi nova vlasnička struktura, i Srbija integriše u evropski privredni prostor. Postignuti rezultati nisu bili uvek kao što je planirano, ali su u određenim sektorima svakako značajni. Njihova važnost je u zasnivanju novih osnova za privređivanje u izmenjenim i budućim uslovima. Međutim, decenija nije kratak period, pa je najveći broj ocena iz stručne javnosti da su postignuti rezultati nedovoljni, daleko ispod realnih mogućnosti u tom periodu, i naravno, nezadovoljavajući.

Negativni efekti svetske ekonomske krize koji su pogodili srpsku privredu bili bi sledeći: prvo, pad inostrane tražnje i izvoza, a time i domaće proizvodnje, naročito industrijske; drugo, rast trgovinskog deficita; treće, nova zaduživanja, rast deficita platnog bilansa i ukupnog spoljnog duga; četvrto, pad priliva stranih direktnih investicija, i uopšte priliva inostranog investicionog kapitala; peto, povlačenje kapitala iz komercijalnih banaka u stranom vlasništvu; šesto, pad kredita usmerenih u proizvodnju i usluge; i sedmo, zadržavanje visoke stope nezaposlenosti.

Prema zvaničnim statističkim podacima, industrijska proizvodnja u Srbiji je u leto 2009. zabeležila pad od 15,4% u odnosu na leto 2008. godine. Takođe se krajem avgusta procenjivao pad GDP oko 3,5%. Vlada je početkom septembra okončala pregovore sa MMF, prema kojima je usaglašeno da budžetski deficit bude 4,5%, a očekivani pad GDP u 2009. godini 4%. Oktobarskim pregovorima je budžetski deficit u 2010. korigovan na 4%, predviđena je reforma penzionog sistema, a najveći napor vlade treba da bude usmeren na smanjenje rashoda.

Mnoge od reformskih mera koje stoje pred nama, trebale su odavno biti okončane sa pozitivnim rezultatima. Svetska kriza pogađa srpsku privredu i društvo tako što ionako teške poslove čini još težim, a međunarodni činioци je primoravaju da ih u kraćem roku i u nepovoljnijim uslovima privede kraju.

²⁵ Prema nezvaničnim podacima, na 100 zaposlenih u Srbiji dolazi oko 85 penzionera i oko 45 nezaposlenih. Vrlo je izvesno da precizan proračuna navedenih podataka ne bi dao bitno drugačiju sliku, jer se ti odnosi godinama održavaju.

6. Zaključci: delovanje u ograničavajućim uslovima

Ocene o karakteru i efektima mera koje je preduzela Vlada Srbije su vrlo različite, i kreću se u širokom dijapazonu. One koje dolaze iz političke javnosti uglavnom su opredeljene trenutnom pozicijom u odnosu na pripadnost vladajućim krugovima ili opoziciji. I ne bi se mogle okarakterisati kao objektivne, pošto su isključive: ili je sve dobro, ili ništa ne valja. Mišljenja iz stručnih krugova takođe nisu jednoglasna, i često nisu apolitična i vrednosno neutralna.

Važan element u pokušaju ocene dosadašnjih i budućih efekata mera koje je Vlada do sada preduzela i koje se mogu očekivati, svakako je stepen slobode i širina manevarskog prostora. Ako je usvajanje budžeta i njegovo rebalansiranje predmet usaglašavanja i odobrenja od strane MMF, onda je jasno da je na tom planu stepen slobode odlučivanja Vlade sužen. Drugi faktor koji dodatno smanjuje manevarski prostor jeste ispunjavanje uslova koje pred Srbiju postavlja Evropska unija u procesu integracije. Treći od spoljnih ograničavajućih faktora je dinamika otplate dugova prema inostranstvu. Od unutrašnjih ograničenja su najveća i najvažnija dva: nizak nivo i dinamika ekonomske aktivnosti, i konstantno visoka stopa nezaposlenosti radne snage. Teško da bi se od bilo koje vlade, i u bilo kom sastavu, mogla očekivati čuda, ili bar iznenađujuće dobri rezultati.

Restriktivna monetarna politika, koju u dužem periodu sprovodi Narodna banka Srbije (NBS), doprinela je da bankarski sektor Srbije bude otporniji na prve udare finansijske krize. Vlada je relativno brzo reagovala nizom mera i aktivnosti uperenih na ublažavanje negativnih efekata prelivanja ekonomske krize iz okruženja: u decembru 2008. donet je okvirni program mera; osigurani depoziti su povećani sa € 3.000 na € 50.000; dogovoren je petnaestomesečni *stand-by* aranžman sa MMF u iznosu od € 402,5 miliona početkom 2009; restriktivna fiskalna politika; usvojen akcioni plan izgradnje putne i železničke infrastrukture u februaru 2009. itd.

Imajući u vidu ranije navedene ograničavajuće faktore, osnovano se može pretpostaviti da bi svaka vlada delovala na sličan način kao i aktuelna. Jedno pitanje koje se često postavlja, jeste razvojni karakter mera koje se preduzimaju, i uopšte ekonomske politike koja se vodi. Neke mere su očigledno kratkoročnog karaktera i iznuđene većim problemima, i tu možemo svrstati sve napore na periodičnom intenzivnijem punjenju budžeta (prihodi od carina, poreza, buduće legalizacije građevinskih objekata i sl). Druga najavljena mera, uštede od smanjenja državne administracije, verovatno će propasti, ili će dati vrlo ograničene rezultate. Uzimajući u obzir dosadašnja iskustva, nelogično je očekivati da političke partije to urade, imajući u vidu njihove višegodišnje

napore da svoje najvažnije kadrove prebace na teret državnog budžeta, ili tačnije, na teret celokupnog stanovništva.

Mere koje, prema tumačenju Vlade, treba da imaju bar srednjoročni pozitivan razvojni efekat, u dobroj meri bi mogle opravdati takva očekivanja. Takva ocena vredi svakako za investicije u infrastrukturne mreže i objekte. Ne treba posebno ukazivati na izuzetnu važnost saobraćajnica za privredni život. Pošto se radi o višegodišnjim projektima, to podrazumeva i angažovanje domaće građevinske operative, proizvođača materijala, i zaposlenih. Takođe se pozitivno može oceniti generalni stav da se restriktivnim merama ne destimuliše tražnja, koja je ionako smanjena. Uz smanjen izvoz, pitanje je ko bi apsorbavao sadašnju ili buduću, i uvećanu ponudu roba i usluga. Nastavak primene mera ekonomske politike, uvedenih pre krize, u cilju podsticanja privatne inicijative, poljoprivrede i stočarstva, regionalnog razvoja, primene evropskih standarda, i brojne druge, bez sumnje ima značajan razvojni karakter. Veliki problem sa kojim se Vlada suočava pri tome jeste nedostatak i neujednačena dinamika priliva potrebnih sredstava, i biće dobar rezultat ako uspe u njihovom daljem sprovođenju.

Neke od mera, namenjenih podsticanju i održavanju proizvodnje, bile su predmet kritika. Misli se na podršku Zastavi i IMT u vidu bonusa (popusta) za kupovinu njihovih proizvoda. Istog karaktera je i najavljena podrška revitalizaciji proizvodnje kamiona u FAP Priboj i proizvodnji građevinskih mašina. Argument za kritiku je bilo pitanje: zašto podsticati proizvodnju stranih vlasnika na teret svih stanovnika (budžeta)?²⁶ Ono zbilja ima smisla, a nije se čulo npr. da SAD odvajaju deo federalne pomoći za podršku pogonima Tojote na svojoj teritoriji. Druga primedba bi se mogla odnositi na slabljenje konkurencije i državnog podsticanja monopola (još u stranom vlasništvu). Pozitivni efekti ovih mera su: održanje i povećanje obima proizvodnje, prodaje i zaposlenosti (na žalost, u letnjim mesecima IMT nije radio zbog odluke vlasnika, a zbog neispunjavanja ugovornih obaveza ugovor sa njim je raskinut); obnova voznog parka i poljoprivredne mehanizacije, umeren doprinos budžetu preko poreza i administrativnih taksi za registraciju vozila, i određen prihod od prodaje starog gvožđa od starih, zamenjenih vozila.

Ako se vratimo na početke krize, njeno prelivanje na privredu Srbije, uticaj međunarodnih činilaca na domaću ekonomsku politiku i razvoj, vredi

²⁶ Ipak nije nerealna procena Vlade da pozitivni efekti ovih mera mogu uveliko premašiti troškove. Takav stav se može pravdati brojkama: ako je bonus za kupovinu novog automobila uz zamenu starog € 1.000, a broj tako prodatih automobila ne pređe 10.000 do kraja godine, onda ukupan trošak neće preći € 10 miliona. Nešto teže je proceniti efekte podrške proizvodnji i prodaji kamiona FAP Priboj (uz popust od 20%, odn. 25%) i građevinskih mašina, jer je mera najavljena tek sredinom septembra.

konstatacija: „Odgovornost za finansijsku stabilnost i finansijsku regulativu počinje kod kuće.”²⁷

Bibliografija:

1. Antevski, M. (2008a), *Regionalna ekonomska integracija u Evropi*, Beograd: M. Antevski
2. Antevski, M. (2008b), „Strane direktne investicije: karakteristike, obrasci i efekti”, *Međunarodni problemi* 60(1): ss. 61–92.
3. Antevski, M. (2008c), „Slobodna trgovina: Pro et contra”, u: Stojić Karanović, E., *prir.*, *Centralnoevropska zona slobodne trgovine i interesi Srbije*, Beograd: Institut za međunarodnu politiku i privredu: ss. 31–42.
4. Antevski, M. (2009), „Razvojni potencijali stranih direktnih investicija: komparativna međunarodna iskustva”, *Međunarodni problemi* 60(1–2): ss. 48–73.
5. Bartlett, W. (2009), “Economic Development in the European Super-Periphery: Evidence from the Western Balkans”, *Economic Annals* 54(181): pp. 21–44.
6. Baumol, W.J. (2000), “What Marshall didn't know: On the Twentieth Century's Contributions to Economics”, *Quarterly Journal of Economics* 115(1): pp. 1–44.
7. Blankart, C.B., and Fasten, E.R. (2009), “Financial Crisis Resolution – The State As A Lender Or Last Resort?”, *Economic Affairs* 29(3): pp. 47–52.
8. Cova, P, Pisani, M., and Rebucci, A. (2009), “Global Imbalances: The Role of Emerging Asia”, *IMF Working Paper WP/09/64*, Washington, DC: IMF
9. Graff, M. (2008), “Law and Finance: Common Law and Civil Law Countries Compared—An Empirical Critique”, *Economica* 75(297): pp. 60–83.
10. Hetzel, R.L. (2009), “World Recession: What Went Wrong?”, *Economic Affairs* 29(3): pp. 17–21.
11. Hrustić, H. (2009), „Komparativna analiza odabranih modela odgovora na svetsku finansijsku krizu”, *Međunarodni problemi* 61(3): ss. 244–273.
12. Miller, R.C.B. (2009), “The Austrians and the Crisis”, *Economic Affairs* 29(3): pp. 27–34.
13. Kovačević, R. (2009), “The Structural Characteristics of World Trade and the Merchandise Exports of Serbia”, *Economic Annals* 54(181): pp. 55–91.
14. Nuti, D.M. (2009), „The Impact of the Global Crisis on Transition Economies”, *Economic Annals* 54(181): pp. 7–20.
15. Schwartz, P., and Castañeda, J. (2009), “Central Banks: From Politically Independent to Market-Dependent Institutions”, *Economic Affairs* 29(3): pp. 9–16.
16. Tornquist, L. (2009), “Collaboration in China: Path to profit”, *An Economist Intelligence Unit report, June 2009*, London: The Economist
17. UNCTAD (2009a), *The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies*, New York and Geneva: United Nations
18. UNCTAD (2009b), *Assessing the impact of the current financial and economic*

²⁷ Vaubel, R. (2009), “Lessons From The Financial Crisis: The International Dimension”, *Economic Affairs* 29(3), p. 25.

- crisis on global FDI flows, New York and Geneva: United Nations*
19. United Nations (2009), *World Economic Situation and Prospects 2009*, New York: United Nations
 20. Vaubel, R. (2009), "Lessons From The Financial Crisis: The International Dimension", *Economic Affairs* 29(3): pp. 22–26.
 21. WTO (2009), *World Trade 2008, Prospects for 2009: WTO sees 9% global trade decline in 2009 as recession strikes*, Press Release 554, 24 March 2009, Geneva: WTO