

Jelena Jotić*
Mirjana Tegeltija**
Ivan Lovre***

SAVREMENE TENDENCIJE I KRIZA FINANSIJSKOG SEKTORA U SRBIJI

***Sažetak:** Pojmovi slobodnog tržišta i liberalizacije umnogome su promenjeni tekućom svetskom ekonomskom krizom. Dosadašnje prognoze ukazuju da će vrednost svetske robne trgovine i trgovine uslugama biti znatno manja nego što je bila prethodne godine. Finansijska kriza izazvala je veliku ekonomsku štetu koja utiče i na trgovinske tokove. U svetlu postojeće finansijske krize, Evropska unija kao i Srbija treba da se koncentrišu na dalju liberalizaciju i olakšavanje međunarodne trgovine. U radu će biti prikazani uzroci i posledice svetske ekonomske krize, kao i mere za njeno prevazilaženje.*

***Ključne reči:** svetska ekonomska kriza, tržište nekretnina, kurs dinara, Srbija, recesija.*

CONTEMPORARY TRENDS AND THE CRISIS OF THE FINANCIAL SYSTEM IN SERBIA

***Abstract:** The concept of free markets and liberalization have greatly changed running world economic crisis. Previous forecasts indicate that the value of international commodity trade and trade services is considerably smaller than it was last year. The financial crisis has caused a great economic damage that affects the trade flows. In light of existing financial crisis, the EU and Serbia should concentrate on further liberalization and facilitation of international trade. The paper will present the causes and consequences of global economic crisis and measures for its overcome.*

***Key words:** world economic crisis, the real estate market, the dinar exchange rate, Serbia, recession*

UVOD

Neposredni generatori svetske ekonomske krize su regulatorna tela SAD (FED, SEC) i rejting agencije koje su svojim nesavesnim radom stvorile uslove za nastanak i eskalaciju krize.

* Mr Jelena Jotić, asistent, Univerzitet Educons, Sremska Kamenica

** M.Sc. Mirjana Tegeltija, diplomirani ekonomista – master

*** M.Sc. Ivan Lovre, asistent, Univerzitet Educons, Sremska Kamenica

Finansijska kriza je nastala kao rezultat zloupotrebe ideje o slobodnom i neregulisanom finansijskom tržištu. Mada je model slobodnog tržišta u osnovi dobro zamišljen, implementacija je bila loše sprovedena jer se nije uzela u obzir asimetrija informacija i moralni hazard. Državna intervencija u oblasti finansija je nakon mnogo godina ponovo aktuelna, a koncept neoliberalizma i minimalizacije uloge države je doživeo poraz.

Prvobitne optimistične prognoze pokazale su se pogrešnim i neopravdanim, kako se talas krize izazvan na Wall Streetu proširio i na ostale delove sveta. Bekstvo inostranog kapitala, drastičan pad berzanskih indeksa, nedostatak svežeg kapitala i povećane marže na kredite ukratko su efekti krize kojim je pogođena svetska ekonomija. Drugi talas krize kojim će najviše biti pogođen realni sektor, proizvešće duboke i bolne posledice po ekonomije zemalja koje nisu imale direktno učešće u kreiranju krize.

Uticao svetske ekonomske krize na Srbiju, ogleda se u povlačenju stranog kapitala na domaćem finansijskom tržištu. Ekonomski razvoj Srbije i integracija na svetsko tržište zasniva se na stranim direktnim investicijama, čiji je priliv zbog globalne recesije smanjen. Pad investicija i pad poverenja u bankarski sistem, ispoljava se kroz povlačenje deviznih sredstava iz finansijskog sistema i smanjenja devizne likvidnosti.

GLOBALNI EFEKTI SVETSKE EKONOMSKE KRIZE

Svetska ekonomska kriza, po mišljenju mnogih, Srbiju do skoro nije mnogo doticala, jer se sve to dešava „tamo negde u belom svetu”. Pred kraj prošle godine, Srbija je postala deo tog sveta i počela da oseća efekte svetske finansijske krize 2009. Prvo na udaru je bilo srpsko tržište kapitala – Beogradska berza. Bili smo svedoci neverovatnih padova skoro svih hartija od vrednosti. Naime, Beogradska berza je u velikoj meri zavisila od stranih investitora, a veći deo ukupnog dnevnog prometa su pravila fizička i, uglavnom, pravna lica koja nisu državljani Srbije.

Međutim, svetska ekonomska kriza počinje da zahvata domaća tržišta tih investitora i oni polako počinju da se povlače sa stranih tržišta, a prva na udaru su relativno plitka tržišta kao što je srpsko. Najhrabriji i dalje ostaju na tržištu, ali ne zadugo. I to je početak kraja. S obzirom na to da tržište više nije likvidno, prvi na udaru su penzijski i investicioni fondovi. Prvi osećaju negativne efekte nelikvidnosti tržišta, međutim, njihove investicije su vrlo široko podeljene, pa nisu pod takvim pritiskom kao njihova mlađa braća – investicioni fondovi. Fondovi upadaju u problem jer imaju velike odlive kapitala. Banke su najmanje pogođene od svih finansijskih institucija, međutim, ne postoji više mogućnost da se zadužuju u inostranstvu i da u zemlji plasiraju svež kapital. Kako smo već navikli da su naše banke vrlo prilagodljive, one se okreću razvoju štednje i vladinom paketu mera za borbu protiv finansijske krize i polako plivaju ka površini, skoro netaknute.

Mere za umanjenje efekata krize sprovedene su kasnije nego u velikom broju evropskih zemalja, uključujući i region. Od 146 milijardi dinara duga, stiglo se do 230 milijardi

dinara, a broj blokiranih računa se, za nešto više od godinu dana, povećao za 13.687. U zamku nelikvidnosti uletela su samo u martu 694 nova preduzeća, kojima je blokiran račun, pa ih je u ovom trenutku ukupno 59.333 sa računima koji ne vrede ničemu.¹

Tabela 1. Kako se povećavao broj blokiranih računa

Datum	Broj računa	Iznos*
1. 1. 2008.	45.608	146,4
1. 1. 2009.	56.605	206,9
1. 2. 2009.	57.645	211
1. 3. 2009.	58.657	217,2
1. 4. 2009.	59.295	230

* Napomena: iznosi su u milijardama dinara

Izvor: D. Nišavić, J. Aleksić, *Dug državi postaje državno vlasništvo*, www.blic.rs.

Svetska ekonomska kriza se na različite načine odražava na našu ekonomiju: od otpuštanja radnika do najavljenih smanjenja podsticaja, investicija i plata. Preduzeća duguju dobavljačima, bankama i državi, koja sa svoje strane ima neizmirenih obaveza još iz 2007. godine, a privatne kompanije pojedinačno, zbog nedomaćinskog poslovanja javnih preduzeća, štetuju i po više od milijardu dinara. Zbog toga one ne plaćaju svojim dužnicima, dok im na sva dugovanja prema državi uredno ide kamata od 0,2 odsto. Od ukupno 398 miliona evra primljenih zahteva za subvencionisane kredite, čak je zatraženo 374 miliona evra zajmova za likvidnost, dok je tek 15 miliona evra investicionih pozajmica.

Nelikvidne kompanije i preduzetnici najviše duguju bankama – ukupno 91 milijardu dinara, a državi 65 milijardi. Bankarski sektor uglavnom nije ni davao kredite manjim kompanijama, zbog čega se privreda nije ni razvila.

Da su mala preduzeća u najvećem problemu, pokazuju podaci o do sada odobrenim kreditima uz subvenciju države, jer su od ukupno 954 zajma za likvidnost, čak 832 pozajmice uzela mala preduzeća. Srednjim preduzećima odobreno je 89 zajmova, a velikim preduzećima 37 kredita za likvidnost. Odgovor na pitanje šta će biti sa preduzećima čiji su računi blokirani, valjalo bi potražiti u statistici koja kaže da su iznosi na njihovim računima iz meseca u mesec sve veći.

Tabela 2. Struktura duga prema Poreskoj upravi

Doprinos za PIO	28,8%
Doprinos za zdravstvo	16,6%
Porez na zarade	9,9%

¹ Aleksić, Škrbić (2009)

Porez na promet	9,7%
PDV	6,1%
Akcize	3,16%
Porez na prihod samost. del.	2,42%
Porez na dobit	1,6%

Izvor: D. Nišavić, J. Aleksić, *Dug državi postaje državno vlasništvo*, www.blic.rs.

Stručnjaci MMF-a su u proleće 2007. godine konstatovali da su tri najveća problema Srbije:

- a) ogroman deficit tekućeg računa platnog bilansa;
- b) netransformisan, glomazan državni sektor;
- c) spoljni dug i visok stepen spoljne zaduženosti.

Krajem 2007. godine, glavni ekonomista Evropske banke za obnovu i razvoj je, na bazi detaljne statističke analize, utvrdio da Srbija spada u grupu od šest zemalja u tranziciji koje su najranjivije kada su u pitanju negativni efekti, kako se tada govorilo, svetske finansijske krize. U međuvremenu, navedeni problemi i ranjivost Srbije, kada su u pitanju negativni efekti svetske ekonomske krize, su se osetno pojačali tokom 2007. i 2008. godine. Sva ranjivost privrede Srbije i njenih ekonomsko-finansijskih odnosa sa inostranstvom, došla je do punog izražaja od momenta kada se tzv. svetska finansijska kriza pretvorila u svetsku ekonomsku krizu, tj. od početka oktobra 2008. godine. Od tada, pa zaključno sa krajem aprila ove godine, Srbija se susreće sa ogromnim problemom nemogućnosti dobijanja novih kredita iz inostranstva.

Priliv deviza po osnovu prodaje preduzeća strancima i grinfild investicija takođe se osetno smanjuje, što je posledica svetske ekonomske krize, ali i vrlo niskog kreditnog rejtinga Srbije. Priliv deviza po osnovu tekućih transfera je takođe smanjen, a posebno je smanjen po osnovu izvoza robe i usluga. Sve to imalo je za posledicu osetno veći ukupan odliv od ukupnog priliva deviza, što je dovelo do osetne depresijacije ekstremno precenjenog dinara. Ona bi, naravno, bila još veća da NBS nije u poslednja tri-četiri meseca prošle godine prodala oko 900 i u prva dva meseca tekuće godine nešto preko 550 miliona dolara, što je bilo ekonomski potpuno neracionalno.

Sama činjenica da je došlo do pada indeksa najkvalitetnijih akcija BELEX 15, odnosno cena akcija najboljih preduzeća Srbije, takođe ukazuje da se privreda Srbije nalazi u velikoj krizi. Zbog svega navedenog, a posebno zbog procena da Srbija, bolje reći njena preduzeća, po osnovu servisiranja spoljnog duga moraju ove godine obezbediti oko 5,8 milijardi evra, odnosno preračunato u dolare oko 7,7 milijardi, ona će se vrlo verovatno naći u situaciji eksterne nelikvidnosti, odnosno dužničke krize.

Smanjenje raspoloživog novca, međutim, uz rast cena i sve manju kupovnu moć, koja je posledica velikih otpuštanja, nelikvidnost, posebno srednjih preduzeća, sve restriktivnija politika velikih kompanija i javnih preduzeća, neminovno se odražava na prodaju. Više je nego jasna zakonitost da se u uslovima krize stanovništvo orijentira mahom na kupovinu neophodnih sredstava. Na inostranom tržištu, kupci su takođe sve oprezniji u plasiranju porudžbina, u strahu da ne formiraju zalihe i time ugroze likvidnost. Locirajući kao veliki problem nelikvidnost srpskih preduzeća, država je omedavno u saradnji sa bankama pokrenula subvencionisano kreditiranje likvidnosti i investicija.

POSLEDICE SVETSKJE KRIZE PO FINANSIJSKI SEKTOR U SRBIJI

Finansijska tržišta u svetu, u uslovima krize, generalno karakteriše nedostatak tražnje i značajna bojaznost i averzija tržišnih učesnika prema rizičnijim i smelijim investiranjima. Posle inicijalnog udara finansijske krize vrednost mnogih listiranih kompanija je potcenjena, pa one predstavljaju odličnu priliku za investiranje i to na ne tako dugi rok. Međutim, kako je slobodnog kapitala manje nego ranije i kako je njegova cena u međuvremenu drastično porasla, uz sve neizvesnija očekivanja retki se odlučuju da uzmu aktivnije učešće u trgovini na svetskim berzama.²

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

Kriza sa hipotekarnog tržišta se već početkom 2008. godine prenela na finansijsko tržište. Svetske berze su već tada osetile pad vrednosti berzanskih indeksa. Kako se bližila eskalacija krize, došlo je do drastičnog pada obima i vrednosti transakcija. I u Srbiji, efekti svetske finansijske krize su prvo bili vidljivi na berzi. Krajem septembra 2008. godine, na Beogradskoj berzi je obim prometa prepolovljen, dok je broj transakcija, u odnosu na prethodni kvartal, smanjen za trećinu. Indeks najlikvidnijih akcija, BELEX15 je izgubio 43% vrednosti iz prethodnog kvartala, dok je širi berzanski indeks BELEXline pao za 36,4%.³

Indeksi berze u Beogradu gubili su vrednost mnogo brže nego indeksi na razvijenim tržištima. Početkom 2008. godine, pod uticajem zbivanja na domaćem i velikim svetskim finansijskim tržištima, evidentno je došlo do značajnijeg povlačenja stranih investitora sa tržišta Srbije. Usled lošeg kreditnog rejtinga Srbije i povećanog rizika ulaganja u zemlju, ulazak kapitala iz inostranstva kroz nove portfolio investicije malo je verovatan. Domaći

² Dragutinović (2009)

³ Filipović (2008: 4)

investitori se, usled straha od budućih dešavanja na berzi i nedovoljne ponude berzanskih proizvoda, odlučuju za štednju u bankama ili za držanje novca u „slamaricama”⁴

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

Problem predstavlja struktura spoljnog duga u kome dominantno učešće ima privatni dug koji je značajno viši od raspoloživih deviznih rezervi. Dalje, najveću izloženost udaru depresijacije imaju zemlje u kojima je prisutan visok stepen indeksacije kredita. Depresijacija dovodi do povlačenja stranih investitora, a može imati za posledicu i povlačenje štednih depozita.

Narodna banka Srbije, držeći referentnu kamatnu stopu na visokom nivou, uticala je na kretanje kursa RSD, tako što je time podsticala tražnju za repo instrumentima pre svega dvonedeljnim HOV Narodne banke Srbije. Tražnja za HOV Narodne banke Srbije je rasla usled atraktivne referentne kamatne stope i usled tržišnih očekivanja apresijacije kursa RSD. Poslovne banke su kupovale HOV Narodne banke Srbije ili su vršile reotkup istih, sredstvima dobijenih od dospuća već otkupjenih HOV. Cilj ove operacije NBS na finansijskom tržištu jeste povlačenje višaka likvidnih sredstava sa finansijskog tržišta.

NBS je koristila ovu operaciju da veštački utiče na kurs dinara. Poslovne banke su se zaduživale kod centrala i ta sredstva plasirali u HOV Narodne banke Srbije. Poslovne banke bi kod ovakvog aranžmana zaradile kamatnu stopu (repo stopu) i razliku dobijenu po osnovu apresijacije kursa RSD. Kurs RSD veštački je držan na jednom nivou kroz obezbeđivanje priliva deviza u domaći finansijski sistem, preko kredita koje su poslovne banke uzimale od matičnih banaka. Ovim prilivom deviza uticalo se na povećanje ponude deviza na domaćem tržištu, čime se uticalo na apresijaciju kursa dinara i time na suzbijanje rasta cena, odnosno bazne inflacije.

⁴ Grupa autora (2009: 32).

Tabela 3: Obaveze po osnovu transakcija Narodne banke Srbije u milionima RSD

Obaveze po osnovu transakcija NBS u milionima RSD			
2008. godina			
Januar	216.475	Septembar	233.000
Februar	211.135	Oktobar	175.300
Mart	219.080	Novembar	155.006
April	219.315	Decembar	77.557
Maj	214.050	2009. godina	
Jun	199.025	Januar	84.610
Jul	220.350	Februar	68.900
Avgust	231.552		

Izvor: Statistički bilten NBS, septembar 2009. godine.

Usled depresijacije domaće valute, prouzrokovane naglim povlačenjem inostranog kapitala iz zemlje i nagoveštajima pogoršavanja makroekonomske stabilnosti, tražnja za repo instrumentima Narodne banke Srbije postepeno je opadala.

Usled novonastalih okolnosti, poslovne banke dobijale su sredstva po osnovu kupljenih repo instrumenata uvećana za repo stopu, ali ne i za iznos apresijacije kursa RSD. Tada banke odlučuju da izađu na devizno tržište i da sa dobijenim dinarskim sredstvima ili delom dobijenih sredstava od NBS kupe devize. Ovim su poslovne banke povećavale tražnju za devizama i uticale na dalju depresijaciju kursa dinara.

Poslovne banke su dobijena sredstva pokušale prvo da prodaju na međubankarskom tržištu po određenom kursu, ali pošto se prodaja nije uvek realizovala NBS je bila primorana da reaguje. Narodna banka Srbije je otkupljivala dinarska sredstva od poslovnih banaka po novom, višem, kursu, što je za posledicu imalo smanjenje nivoa deviznih rezervi zemlje. Poslovne banke ne žele da zadržavaju dinarska sredstva, zato što vrednost valute opada usled očekivane depresijacije i zato što su se zaduživale kod svojih centrala u evrima koje moraju i da vrate. Tako se prva indikacija da li će kurs u narednom periodu apresirati ili depresirati može videti iz povećanja ili smanjenja repo stopa.

Depresijacija kursa dinara, u vreme stabilnih makroekonomskih dešavanja, povoljno utiče na izvoz, jer su tada cene izvezenih roba ili usluga niže od cena konkurentskih roba i usluga iz inostranstva. Za apresijaciju valute važi suprotna analogija, odnosno ona destimuliše izvoz i podstiče uvoz, čineći robu i usluge iz uvoza jeftinijim, a izvoznju robu i usluge skupljim. U uslovima dubokih kriza, kada je izvozna tražnja znatno manja nego u fazama privrednog rasta, depresijacijom valute neće se postići rezultati koji bi se očekivali u periodima privrednog rasta.

MERE ZA UBLAŽAVANJE EKONOMSKE KRIZE U SRBIJI

Imajući u vidu značaj koji nastupanje svetske ekonomske krize ima u pogledu očuvanja stabilnosti ekonomskog sistema, NBS je u početnim fazama krize pripremila paket mera kako bi se ublažili efekti kojima je pogođen finansijski sektor Srbije. Mere koje je NBS primenila, zaključno sa aprilom 2009. godine:

1. Intenzivirana je dnevna kontrola likvidnosti, depozita i deviznih rezervi banaka.⁵

NBS se odlučuje da pojača nadzor finansijskog sektora, jer se nedostatak relevantne kontrole bankarskog sistema u svetu pokazao kao jedan od glavnih uzročnika globalne krize. U cilju boljeg praćenja rizika bankarskog sektora, NBS je uvela novi kontrolni okvir koji omogućava redovno prikupljanje podataka o nenaplativim potraživanjima.

Pored kontrolnog okvira, unapređeno je prikupljanje i razmena informacija o finansijskim uslovima centrala banaka, koje posluju u zemlji, pojačana je i kontrola finansijskih računa na dnevnoj bazi.

2. Ne obračunava se obavezna rezerva na sredstva uzeta u inostranstvu i to retroaktivno od 1. oktobra 2008. godine za: kredite banaka iz inostranstva (do sada 45%); subodirani kapital iz inostranstva (do sada 20%); zaduživanje kompanija za finansijski lizing (do sada 20%); povećanje inoobaveza, u odnosu na prosečno stanje inoobaveza iz septembra (što je rezultiralo povećanjem bankarskih kredita iz inostranstva).

3. Struktura polaganja devizne obavezne rezerve se menja: umesto dosadašnjih 90% u devizama i 10% u dinarima, sada 80% u devizama i 20% u dinarima. NBS je naložila bankama da promene strukturu obaveznih deviznih rezervi koje drže na računu kod NBS. Pošto je NBS smatrala da je veliki iznos neuposlenog kapitala neophodan da bi se garantovala stabilnost finansijskog sistema, nalagala je bankama da 45% deviza iz inostranstva ostave po strani.

4. Smanjenje zatezne kamatne stope na iznos razlike između obračunatog iznosa i ostvarenog prosečnog dnevnog stanja izdvojene dinarske, odnosno devizne obavezne rezerve banke u obračunskom periodu: za dinare sa 31,75% na 23,63%; za devize sa 31,75% na tromesečni Euribor uvećan za 10%.

Vlada Republike Srbije donela je set mera za ublažavanje efekata svetske ekonomske krize:

1. Povećanje državne garancije sa 3.000 na 50.000 evra po štednom ulogu; Odluka o povećanju iznosa osiguranog depozita, doneta na predlog Evropske komisije, usmerena je na povećanje likvidnosti bankarskog sektora. Ukoliko

⁵ Odluka o privremenim merama za očuvanje finansijske stabilnosti u Republici Srbiji, „Službeni glasnik RS”, br. 116/2008. i 12/2009.

se proceni da postoji potreba za još većim povećanjem iznosa osiguranog štednog uloga, vlada će naknadno razmatrati povećanje i do 100.000 evra.

2. Privremeno ukidanje poreza na prihod od devizne štednje od 1. januara 2009. godine. Porez na deviznu štednju je pre privremenog ukidanja iznosio 20%. Ukinut je da bi se podstakli građani da deponovanjem svojih sredstava u banke povećaju nivo štednje. Početkom 2010. godine porez će se opet obračunavati i iznosiće 10%.
3. Privremeno ukidanje poreza na kapitalnu dobit i poreza na prenos apsolutnih prava kod HOV. Doneta je odluka da se pomenuti porezi ne obračunavaju do kraja 2012. godine, sa ciljem da se podstakne trgovanje akcijama na berzi. Porez na kapitalnu dobit se plaća na razliku između kupovne i prodajne cene akcija i iznosio je 20%, dok se porez na prenos apsolutnih prava od 0,35% plaća kod prodaja akcija.
4. Subvencionisanje razlike između tržišne kamatne stope i kamatne stope za kredite namenjene privredi, u okviru pomenutog paketa mera predviđeno je da banke, uz pomoć države, odobre privredi i građanima kredite u vrednosti od oko 122 milijarde dinara. U budžetu za 2009. godinu su predviđena sredstva za realizaciju ovih mera i ona iznose 3 milijarde dinara. Za povećanje likvidnosti privrede je predviđeno oko 40 milijardi dinara kreditnih sredstava, gde će država subvencionisati kamatne stope da bi ih učinila atraktivnim privrednicima. Suma od 17 milijardi dinara kreditnih sredstava planirana je za investicije u privredi, za koje će država obezbediti garancije preko Garantnog fonda, ali uz participaciju preko Fonda za razvoj koji izdvaja 5 milijardi dinara.

ZAKLJUČAK

Usled dugog niza godina vođenja ekspanzivne fiskalne politike, učešće javne potrošnje u budžetu Srbije značajno je povećano, trgovinski deficit u poslednjim godinama beležio je rast i sa očekivanim smanjenjem priliva stranih direktnih investicija, makroekonomska stabilnost zemlje može biti dovedena u pitanje. Sklapanjem aranžmana sa MMF-om, Srbija bi značajno smanjila rizik od većih makroekonomskih lomova i ulila dodatno poverenje stranim investitorima u sigurnost ulaganja u Srbiju. Jedan od načina za izlazak iz krize, ili za ublažavanje efekata krize, jeste upravo kreiranje uslova za značajnije privlačenje stranih direktnih investicija.

Imajući u vidu očekivano usporavanje ekonomskog rasta, opadanja investicija, povećanog broja transakcija u stranoj valuti i druge posledice, makroekonomski ambijent u Srbiji u 2009. godini je nepovoljan. U takvim uslovima je malo verovatno da će referentna kamatna stopa biti dovoljno snažan instrument za stabilizaciju monetarnih kretanja. To znači da će

u narednom periodu biti smanjene mogućnosti vođenja restriktivne monetarne politike preko porasta nivoa osnovne kamate NBS, jer se njen nivo ne može podizati neograničeno, a ona je u tekućem režimu osnovni instrument monetarne politike.

Privredu Srbije, čiji je izvoz gotovo sav namenjen tržištu Evrope (96,55%), zahvatila je ozbiljna kriza. Smanjenje izvozne tražnje, smanjenje industrijske proizvodnje, zatvaranje nesolventnih privrednih društava, smanjenje zarada i rast nezaposlenosti su obeležja 2009. godine. Situaciju u kojoj se Srbija našla dodatno komplikuje struktura izvoza koja je sačinjena dominantno iz primarnih proizvoda sa malim učešćem industrijske obrade, a za kojima je tražnja na svetskom tržištu već na početku krize ostvarila značajan pad.

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

LITERATURA

- [1] Aleksić, J., Škrbić, M., (2009) *Dužnička kriza potresa Srbiju*, www.blic.rs/Vesti/Ekonomija/87260/Duznicka-kriza-potresa-Srbiju
- [2] Dragutinović, S., (2009) *Deskripcija ponašanja globalnih i regionalnih finansijskih tržišta u periodu krize* (1. 7. 2008 – 1. 7. 2009.), „Makroekonomske analize i trendovi i konjunktorni barometar“, jun 2009.
- [3] Filipović, S., (2009) *Srpska privreda na udaru globalne ekonomske krize*, „Kopaonik biznis forum 2009.“, Beograd.
- [4] Grupa autora, (2009) *Svetska ekonomska kriza i posledice po privredu Srbije*, Beograd, FEFA
- [5] Kovačević, M., (2009) *Uzroci i posledice svetske ekonomske krize i efekti na Srbiju*, Beograd, Ekonomska politika
- [6] NBS, (2009) *Devizne rezerve*, www.nbs.rs, 6. 5. 2008.
- [7] NBS, (2009) *Kretanje deviznih kurseva*, www.nbs.rs, 5. 8. 2008.
- [8] NBS, (2009) *Statistički bilten NBS*, Beograd.
- [9] *Odluka o privremenim merama za očuvanje finansijske stabilnosti u Republici Srbiji*, (2008) Službeni glasnik RS, www.nbs.rs, 11. 5. 2008.

Primljeno: 24.05.2011.

Odobreno: 30.05.2011.