

УДК: 338.124.4(100):
330.34(497.11)

Примљено: 12.11.2009.

Прихваћено:

25.02.2010.

Оригинални научни рад

НАЦИОНАЛНИ ИНТЕРЕС

NATIONAL INTEREST

Година V, vol. 7

Број 1/2010.

стр. 155-182

*Саша Ђоговић**

ГЛОБАЛНА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ЊЕН УТИЦАЈ НА ПРИВРЕДНЕ ТОКОВЕ У СРБИЈИ

Резиме

Светска финансијска криза је настала као плод огромне грамзивости финансијских и квази финансијских институција, примарно у САД-у. Све је базирано на лакој и брзој заради преко креирања хипотекарних кредита за све шире слојеве становништва, у почетку по примамљивим условима. Истовремено, на бази хипотекарних кредита емитоване су и хартије од вредности које су доносиле високе приносе, што је мотивисало и финансијске институције ван САД-а да се упусте у такве финансијске операције. Тиме се, када је америчка привреда почела озбиљније да грца у буџетском дефициту и повећаним инфлационим тензијама услед појачаних напрезања на ратиштима, а њихове Федералне резерве биле приморане да повећавају базну каматну стопу, док с друге стране примања становништва нису регистровала било какав позитиван искорак, креирао амбијент куле од карата који је почео да пропада попут домино ефекта. Креирана је криза поверења међу банкама и инвеститорима, што је неминовно довело до слабљења реалног сектора и започињања рецесионих тенденција, односно транзиције светске финансијске кризе у глобалну економску кризу. Како ни Србија није усамљено острво, то су се негативни ефекти светске финансијске кризе у свом пуном обиму почели прика-

* Институт за тржишна истраживања, Београд

зивати крајем 2008. и током 2009. године. При томе, српска привреда је већ била погодно тло за брже примање и ширење вируса светске економске кризе, јер је почивала на дубоким структурним неравнотежама, почев од оних креираних у економско-финансијским односима са иностранством, па до неравнотеже између производње нових вредности и обима потрошње. У условима неолибералне идеологије и неизграђених правних механизма и институција, невидљиве кабинетске руке су биле већим делом врховни арбитар на тржишту Србије. Тиме је кроз ад хоц приватизацију и нелојалну конкуренцију, разарано привредно ткиво Србије, чиме је организам српске економије са значајно нарушеним имунитетом дочекао вирус глобалне економске кризе. При томе, нису извршени нужни процеси трансформације јавног сектора, што је уз непромењену привредну структуру са додатно осиромашеном робном понудом преко процеса деиндустријализације, додатно оптерећивало привреднике, а није стварало простор за долазак озбиљнијих и обимнијих страних инвестиција.

Кључне речи: финансијска криза, хипотека, криза поверења, банкрот, каматна стопа, неолиберална идеологија, деиндустријализација, инвестиције.

1. Генеа светске финансијске кризе

Похлапа и неутажива жеђ за брзом и лако ектра зарадом креирали су финансијски облакодер од карата који се врло брзо урушио сам од себе. Финансијски систем који нема своје темеље у јаком реалном сектору, односно новој дода тој вредности из тог сектора, већ унапред је потписао своју смртну пресуду. Тако се десило и са финансијским системом на америчком тржишту. Међутим, како је смртни вирус проширен и на остала тржишта, управо захваљујући грамзивости финансијских институција, то је епидемија финансијске корозије попримила планетарне размере.

А како је све почело?

Прву карту у магловитом финансијском облакодеру избациле су Федералне резерве САД-а. Почетни улог се огледао преко смањења референтне каматне стопе Федералних резерви на историјски минимум од 1%. Реч је о каматној

стопа америчке централне банке која служи као репер пословним банкама приликом одређивања њихових каматних стопа у пословању са клијентима. Поента почетног потеза Федералних резерви била је упумпавање јефтиног новца у финансијски систем како би се динамизирала привредна активност. Приливом тако лаког новца дошло је до експанзије кредита са ниским каматним стопама. То је изродило убрзану градњу финансијске куле од карата која је почивала на чистим шпекулацијама и надањима да се позитиван тренд неће зауставити. У почетку су хипотекарне институције и банке одобравале хипотекарне кредите платежно способнијим слојевима друштва за куповину апартмана, вила и слично, мада је таква куповина далеко изнад њихове куповне моћи. После тога су се окренули и ка нижим слојевима друштва који су имали лошу кредитну историју, ниске приходе, као и онима који су тек први пут могли да уђу у кредитне аранжмане. У креирању таквих пословних мешетарских подухвата кључна реч је била нада. И то нада да Федералне резерве неће повећавати своју каматну стопу, нада да ће се започети тренд раста цене некретнина наставити и нада да ће приходи становништва расти. У тај свет надања ушле су и тада најликвидније осигуравајуће организације у САД-у које су осигуравале хипотекарне кредите. Само присуство еминентних осигуравајућих организација у тој игри, привукло је и пословне банке и финансијске институције из осталих делова света, посебно из Европе, да купују емитоване хартије од вредности у очекивању да ће им оне донети високе приносе у кратком року (на годишњем нивоу каматна стопа је била 30%). Није било бојазни да ће нешто кренути по злу. Цене некретнина, као и тражња за некретнинама су расли, а и најликвидније светске осигуравајуће организације су аминовале такве трансакције. Тиме је настала глобална финансијска мрежа хипотекарних хартија од вредности.

Но, надања су убрзо пукла као мехур од сапунице. Федералне резерве су повећале своју каматну стопу на чак 5,25% до 2007. године како би смириле инфлационе токове у земљи изазване осетним повећањем јавне потрошње и тиме буџетског дефицита. Он је са 4,25% од БДП у 2004. нарастао на 6,2% у 2007. години. Наравно, то је све последица великих америчких напрезања на ратиштима широм света, посебно

у Ираку. Услед повлачења прве карте коју је бацила америчка централна банка, долази до урушавања комплетног финансијског небодера од карата. Примања становништва нису довољна да покрију увећане рате за отплату кредита, које су се експоненцијално и повећавале када дужник на време не измирује своје обавезе. Све је више празних кућа које су почеле да се нуде на тржишту. Међутим, тражња је мала и ишчезава тако да су и цене некретнина вртоглаво падале. Процењује се да је неколико милиона Американаца, можда њих око 4-5 милиона остало без крова над главом, не због тога што су изгубили посао или што је привреда банкротирала, него због уласка у високоризичне хипотекарне кредите. Како не постоји тражња за напуштеним кућама, то и финансијске институције које су одобравале хипотекарне кредите нису могле да поврате новац, што је само кумулирало губитке. Права лавина се обрушила на осигуравајуће организације које нису могле одговорити захтевима комитената, што их је довело пред банкротство. Стога су у случају осигуравајућег друштва АИГ, који је и спонзор фудбалског клуба Manchester United, морале директно да интервенишу и Федералне резерве, како цело финансијско тржиште не би доживело потпуни колапс. Овај плимни талас принципом спојених судова почео је да се шири и на друге учеснике у овој шпекулативној игри ван САД-а. Безвредне хипотекарне хартије од вредности су попут вируса ХИВ-а почеле да разарају здраво финансијско ткиво многих водећих пословних банака и других финансијских институција. Новац је изгубљен, а безвредни папири могу да послуже само као сувенир у пословној баштини многих финансијских организација. Да није дошло до директне државне интервенције велики број њих би запечатио своју судбину са тим сувениром.

У финансијском сектору завладала је велика неликвидност. Да би се спречило даље урушавање финансијског система, државе су убризгавале свеж новац својих порезника. Тиме се намеравало повратити пољуљано поверење грађана и инвеститора у финансијске институције. Посебно је била присутна нервоза код инвеститора који су у циљу обезбеђења ликвидности и очувања имовине, повлачили капитал из акција и појединих банака пласирајући га у државне обвезнице или пак злато. То је додатно правило ломове на финан-

сијском тржишту, посебно на берзи. Сведоци смо да су тих дана регистровани историјски неславни рекорди пада цена акција на најпризнатијим светским берзама. При томе нису поштеђене ни акције светски реномираних компанија попут Гугла.

Дакле, пословном климом доминирала је криза поверења и велика нервоза и код становништва и код инвеститора. Велика доза неповерења постојала је чак и међу банкама тако да су се устручавале да једне другима позајмљују новац. Тиме су после финансијске кризе широм отворена врата рецесији у реалном сектору. То је за собом повукло и реални пад примања становништва, а тиме и редуковање личне потрошње, која је у таквој динамици са своје стране деловала на даље слабљење привредних кретања. Сигнали који су указивали на смањење потрошње становништва су били већ присутни с почетка 2008. године у САД-у. Тако су Федералне резерве у децембру 2007. године евидентирале 944 милијарди дуга по револвинг картицама, што је годишњи раст од свега 2%. Примера ради, тај раст је у октобру и новембру 2006. године на годишњем нивоу достигао и 11,1%, односно 13,7%. Постојећи параметри сасвим извесно су указивали да америчка привреда улази у рецесиони тренд са још увек непостојањем јасних знакова када би се такве негативне тенденције могле и окончати.

Утицај финансијске кризе на реалну економију зависи од ширине, дубине и дужине трајања финансијских турбуленција, с једне стране, али и од реакције креатора економске политике, с друге стране. Стога је предуслов за стварање здравих темеља за ревитализацију глобалних привредних токова финансијска консолидација на глобалном плану. С тим у вези намеће се питање реконструкције поверења у финансијски систем и тај покушај успостављања поверења налази се у основи већине предузетих мера влада широм света.

Мере изградње поверења укључују:

- повећање осигурања депозита у банкама;
- државну помоћ финансијским институцијама: државне гаранције дубиозне активе у билансима финансијских институција, директан откуп лоше активе из биланса финансијских институција, дока-

питализација финансијских институција куповином нових обичних и преференцијалних емисија акција од стране државе или пуну национализацију, тј. потпуно преузимање финансијске институције од стране државе и

- популарне регулаторне мере: лимитирање примања управе, транспарентност, државне гаранције за нове кредитне линије привреди и банкама, и сл.

Поред изградње поновног поверења у финансијски систем, државе су на цунами светске финансијске кризе одговарале и повећањем ликвидности банкарског сектора. Те мере су истовремено директно утицале и на додатно постепено учвршћивање пољуљаног поверења у финансијски систем.

У спектру тих мера, најчешће су креатори економске политике предузимали следеће:

- обарање каматних стопа под непосредном контролом централних банака;
- обезбеђење повољних државних кредита за ликвидност;
- смањивање обавезних резерви;
- порески стимулаци и слично (Шошкић (2009), стр. 124).

Све напред наведене мере стабилизовале су финансијски систем и спречиле дубљу рецесију у привреди. Но, финансијски систем је и даље доста лабилан, јер на њега неповољно могу утицати поједини бочни удари попут дужничке кризе у Грчкој, неизвесности око сервисирања дугова балтичких земаља, али и сумњивих биланса још неких источноевропских земаља. Такође, није искључено да са задршком дође до пуцања по шавовима и неких инвестиционих фондова, који су јаки регионални играчи, попут оног у Дубају. У таквом амбијенту се не може рачунати са динамичнијим оживљавањем реалног сектора. Тај процес ће бити доста спор и дуг.

2. Светска финансијска кризе и реакција српске економије

Како живимо у једном глобалном селу умрежених финансијских институција и трансакција, тако и Србија није могла бити имуна на кризу хипотекарних кредита. Први сна-

жни потрес из САД-а попут плимног таласа проширио се прво на Исланд, Велику Британију и Ирску, а потом и на остали део континенталне Европе у мањој или већој мери. То је посебно било изражено у оним земљама које су прихватиле неолиберални економски приступ. На следећем валу кризе налазиле су се земље у развоју попут Србије, а затим и земље извознице нафте.

Србија је своју макроекономску стабилност, посебно ценовну, базирала на позајмицама из иностранства, приватизационим приходима и приливу страних директних инвестиција. Како су те директне инвестиције јењавале, то се стабилност највећим делом ослањала на ино позајмице и приватизацију друштвеног сектора. Међутим, финансијски цунами који је заплускивао земље ЕУ досезао је и до наше земље. То се огледало преко драстичног смањења ликвидности на финансијском тржишту у ЕУ, што се преливало и на српско плитко тржиште. У таквој оскудици новчаних средстава, његова цена расте. Дакле, значајно су отежани услови добијања нових кредитних линија, што је неминовно условило успоравање привредног раста. Уз то пољуљан је и кредибилитет самих креатора економске политике, што је додатно утицало на одлив капитала из земље и стварало појачане притиске девизни курс динара. У амбијенту нарушене макроекономске стабилности и екстерних рецесионих привредних токова, није се могло рачунати на нове веће инвестиционе подухвате, а то је значило да ће конкурентски положај српске привреде и даље бити незадовољавајући. Уз садејство интерних привредних слабости и екстерних негативних економских токова, додатно су ослабиле ионако незадовољавајуће не само производне, него и извозне перформансе српске привреде.

Како је Србија већ била нарушеног економског здравља, то је вирус светске финансијске кризе, који је потом мутирао у вирус глобалне економске кризе, врло брзо и лако продирао у ткиво српског тржишта. Тај вирус је у ствари само разоткрио виртуелну макроекономску стабилност и надувано благостање у коме је живело становништво. А та виртуелност рефлектовала се преко превеликог и олаког задуживања и привреде и становништва и државе, при чему су кредити, бар када је реч о физичким лицима и држави претежно пласирани у непродуктивне сврхе, креирајући тиме све лошију спољ-

нотрговинску и платнобилансну позицију српске економије. Уз то, био је појачан доток приватизационих прихода, који су такође већим делом поједени ненаменским трошењем. А такво трошење преко дужине губера стварало је искривљену слику благостања у коме су живели привреда и становништво. Уз то, апресирани девизни курс у чију стабилност нису сумњали ни НБС ни влада, а ни неки економски експерти, додатно је подгрејавао бајку о макроекономској стабилности, у коју су поједини веровали чак и у првим налетима цунамија светске економске кризе. А сама политика прецењеног девизног курса почивала је на казино операцијама НБС. Пословне банке у Србији су преко узимања краткорочних позајмица у иностранству од својих матица банака по далеко нижим каматним стопама, куповале динаре по повољном девизном курсу, инвестирајући у хартије од вредности НБС за које су добијале високу каматну стопу. Дакле, НБС је инспирисала комерцијалне банке да повлаче капитал из иностранства и улажу га у вредносне папире НБС и тиме директно кроз већу понуду евра утицала на економски неодрживо јачање девизног курса домаће валуте. Уз то, држава је настављала се прекомерном јавном потрошњом и тиме уз појачане инфлационе тензије доприносила стварању још већих неравнотежа у девизном курсу динара. Све то је доприносило јачању услужног сектора и увозних активности, док се реални сектор гушио у неликвидности. При томе, нужни трансформациони процеси у јавном сектору су изостајали, док су предузећа, посебно она још увек у друштвеном власништву препуштена на милост и немилост невидљивим кабинетским рукама које су у ствари биле и главни креатори тржишних услова привређивања у Србији. У креирању таквог амбијента свој допринос је дала држава усвајајући концепт неолибералне економске доктрине. Синергија нагле либерализације тржишта и неизграђене и нетранспарентне правне инфраструктуре, уз неосмишљену приватизацију, дала је крила невидљивим кабинетским рукама да, уз нелојалну конкуренцију, додатно ослабе привредно ткиво Србије.

Управо је неолиберални економски модел проткан стихијском приватизацијом и страховитим падом моралних вредности, за српску привреду био можда и већа пошаст од саме светске економске кризе. Неосмишљена и пребрза и

преширока либерализација тржишта, после деценије изолације и санкција, па чак и физичког уништења производних капацитета, попут цунамија збрисала је не мали број предузећа са тржишне арене или их довела на саму ивицу опстанка, потпуно игноришући значај тих предузећа за поједине регионе, па чак и целу Србију. При томе им се није дало ни простора ни времена да после једне затворене економије почну да дишу и стварају себи тржишну шансу. Напротив, промтним отварањем граница нашег тржишта за конкурентску робу, створена је нелојална конкуренција с којом се домаћи предузетници нису могли носити и тиме су били осуђени на пропаст. У том погледу, илустративна је слика птице у кавезу у коме је провела дужи временски период, да би после када су јој отворена врата, она само прошетала око кавеза и вратила се назад. Другим речима, српска привреда није била спремна на тако наглу и неосмишљену приватизацију и било јој је потребно времена да се прилагоди новонасталим околностима. Једноставно боловала је од синдрома птице у кавезу и као сваком затворенику треба јој времена да стекне кондицију и менталну и физичку да би се ухватила у коштац са ајкулама са глобалног тржишта. Дакле, привреду је требало припремати на оштру конкурентску борбу већим заштитним механизмима, али и директном подршком државних институција појединим предузећима за које је постајала извеснија тржишна перспектива. Тек после те фазе се могло приступати даљој либерализацији тржишта, која је преобладавајуће погодовала мешетарима, увозницима и наравно конкурентским ино тржишним играчима. Уместо тога приступило се дивљој либерализацији тржишта са свим елементима казино економије, што је допринело погоршању и производних и извозних перформанси српске привреде, те је у таквом амбијенту вирус светске економске кризе почео врло брзо и лако да се шири и постиже своје додатне негативне ефекте.

Наиласком светске економске кризе, пропагирана макроекономска стабилност пада попут куле од карата. Одмах је уздрман темељ те стабилности, а то су девизне резерве и девизни курс динара. НБС и поред повећања каматне стопе на своје вредносне папире не успева да спречи одлив капитала, јер је криза поверења пословних банака била изузетно ви-

сока. Долази и до повлачења тржишних играча са Београдске берзе, што додатно оптерећује девизни курс динара. Стога се троше огромна девизна средства како би се спречило драматично еродирање вредности домаће валуте. Но, то се и поред интервенисања НБС није могло избећи, тако да је прича о стабилном девизном курсу и девизним резервама пала већ под првим таласом финансијског цунамија из САД. Тек захваљујући приливу девиза по основу продаје НИС-а, а потом и успостављања *stand by* аранжмана са ММФ-ом долази до стабилизације прилика на финансијском тржишту, а тиме и до стабилизовања девизног курса динара и укупних девизних резерви. Но, ризик уласка у кредитне аранжмане уз девизну клаузулу са пословним банкама искусили су и привредници и становништво. Бајка о стабилности коштала их је издвајања веће суме новца за отплату кредита. То се несумњиво негативно рефлектовало на ликвидност у привреди, али и на смањену личну тражњу, што је за собом повукло и мањи промет робе у трговини на мало. Тај мањи промет је узроковао и смањене поруцбине од произвођача. Тиме се формирао један негативан ланац исхране који је утицао на пад привредних активности и животног стандарда становништва. Међутим, овакав смер ланца исхране креирао би се и без светске економске кризе, јер је српска привреда већ пливала у великим неравнотежама, посебно када се ради о њеним производним резултатима и потрошњи. Вирус светске економске кризе је само убрзао и дао додатну снагу формирању таквог ланца. Та додатна снага се огледала преко смањеног прилива поруцбина из иностранства и осетно мањег прилива инвестиција. Све то је, преко драстичног смањења прихода од пословања, принудило послодавце да редукују своје трошкове преко рационализације пословања. У првом реду то су трошкови промоције, оглашавања, маркетинга, односно сви они који нису нужни за обављање редовних текућих активности. Но, у каснијој фази кризе, на ред су свакако дошли и трошкови радне снаге. Приступило се и отпуштању једног броја запослених лица. То је додатно смањило куповну моћ српског тржишта, али и повећало неизвесност функционисања домаћинстава. У том смислу, када се обраде, биће веома интересантни подаци о броју склопљених и растављених бракова, као и подаци о броју самоубистава током 2009. године. Они ће свакако

указати да Србија живи не само у економској, него и у широј друштвеној кризи, попут кризе брака, кризе морала, кризе породичних вредности и слично.

3. Глобална оцена економских прилика у Србији у 2009. години

Пословна клима у Србији је током целе 2009. године била неповољна. Карактеристична је по растућој неликвидности, али и крајем новембра и у децембру по све израженијој неизвесности око кретања девизног курса домаће валуте. Осим тога, конструкционе грешке у темељу српске економије нису отклоњене, а оне се односе на неизмењену, већим делом, нетржишну привредну структуру, нетрансформисану правну инфраструктуру и прегломазну државну администрацију. А нетранспарентна и неефикасна правна инфраструктура и шума бирократије индучују акцелерацију мита и корупције, што угрожава виталне интересе не само економије Србије, него и свих сегмената друштва. Истина, да би се бар најављене реформе у јавном сектору (администрација, пензиони систем, предузећа) и спровеле треба времена, тако да ће 2010. година бити пре свега нулта година. Да ли ће се у њој са вербалног прећи на практично у реформама и да ли ће се кредитно-монетарна политика даље релаксирати су питања од чијих одговора зависи да ли ће се изаћи из Бермудског троугла апресираног девизног курса, задужености и нетрансформисаног јавног сектора или ће се остати у виру тог троугла који ће српску привреду усисати у дубине кризе. Суштина изласка из тог вира огледа се преко напуштања постојеће парадигме економске политике базиране на доминантном ослопцу на ино банкама које финансирају потрошњу. Висока задуженост на тој парадигми мора бити преиначена у подстицаје производњи и извозу. Но, сасвим је извесно, да они креатори економске политике који су са арогантним ставом дочекали вирус глобалне економске кризе са потрошеним средствима од приватизације, а да нису побољшане привредне перформансе земље, тешко да могу бити и носиоци стратегије заокрета која је преко потребна српској економији.

Током последњег месеца прошле године регистровани су извесни позитивни сигнали код већег дела економских ин-

дикатора. Но, то су тек срамежљиви помаци, који су резултат благог отопљавања оштрице светске економске кризе, а не продукт нових инвестиција, посебно оних у производни и извозни сектор, што би поправило постојеће технолошке и производне перформансе српске индустрије и отворило простор за изградњу здравих темеља на којима би почивао привредни раст земље.

3.1. Аналитичка оцена привредних кретања

Посматрано по појединим привредним и монетарним индикаторима, крајем децембра 2009. године регистроване су следеће тенденције у српској економији:

- Приметно је благо амортизовање негативних тенденција у динамици физичког обима индустријске производње. Тај тренд добија своје обресе крајем трећег и с уласком у последњи квартал 2009. године. Но, он није резултат побољшања структурних перформанси у српској индустрији и већих инвестиционих захвата, него напротив, последица уласка појединих већих предузећа у производни процес, после њиховог дужег или краћег статирања на тржишту. Такође, последње тромесечје 2008. године било је препознатљиво и по негативној динамици услед хлађења глобалне тражње и избацивања појединих предузећа са производног колосека, тако да је и база за поређење нижа, што у 2009. години, односно у њеном финишу отвара простор за извесно ублажавање рецесивних токова у динамици индустријске производње. Тако је у децембру на месечном нивоу, обим производних активности у српској индустрији порастао за 1%. То је додатно допринело да се гледано кумулативно, у целој 2009. години евидентира нешто ублажена редукација физичког обима индустријске производње, него што су то резултати из првог полугођа указивали. Наиме, у првих пет месеци регистрована је најнижа кота у обиму индустријске производње од -18,1%, да би се наредних месеци појавио тренд стидљивог амортизовања рецесије у динамици производних активности. Тако је у првом полугођу пад индустријске производње износио -17,4%, у седам месеци -17%, осам месеци -16,2%, девет месеци -15%, у периоду јануар – октобар -14%, а у првих једанаест месеци 2009. према истом периоду 2008. године -13,1%. Најзад, на крају 2009. године физички обим инду-

стријске производње бележи пад од 12,1% у односу на стање из 2008. године.

Физички обим индустријске производње у Србији
-Индекси-

	$\frac{XII\ 2009}{XI\ 2009}$	$\frac{XII\ 2009}{XII\ 2008}$	$\frac{I - XII\ 2009}{I - XII\ 2008}$
Централна Србија	100,6	98,5	89,0
Војводина	101,6	99,1	85,9
Република Србија	101,0	98,7	87,9

Извор: Подаци РЗС

Но, не треба се заваравати с овим срамежљивим сигнаlima посустајања негативних тенденција у динамици производних активности, јер је још увек српска индустрија нетрансформисана и располаже са застарелом технологијом и сиромашним производним асортиманом, базираном претежно на сировинама и репроматеријалу. Прави и суштински заокрет у производњи могао би се очекивати тек са реформи сањем државне управе и креирањем јаке и стабилне правне инфраструктуре, као претпоставки за кресање мита и корупције, што је сасвим извесно предуслов за јаче инвестирање на наше тржиште. Уз то, и улагање државе у реализацију пројеката из области комуникационе, енергетске и саобраћајне инфраструктуре је елемент који уз претходна два чини троугао потребних услова од чијег испуњења зависи темпо и обим инвестирања у Србију, а тиме и темпо и обим опоравка домаћих производних перформанси. Такође, од значаја је и кредитно-монетарна политика, која мора више да буде у служби реалног, а не финансијског, односно целог услужног сектора. А та политика мора да настави са даљим попуштањем рестриктивних дизајна, како би се пословне банке дестимулисале да улажу у хартије од вредности НБС, а вишак динарске ликвидности пласирале у производни сектор. Такви кораци у кормиларењу НБС били би праћени и постепеним еродирањем вредности девизног курса домаће валуте, што би додатно дестимулисало шпекулативни капитал, као и обим увоза, а створило претпоставке за долазак инвестиција у производни и извозни сектор.

Колико су још увек стидљиви и несигурни кораци у подизању нивоа физичког обима индустријске производње говори и податак да је у децембру 2009. у односу на новембар

исте године, у случају искључења сезоне из анализе, ниво производних активности опао за 0,1%. Такође, у односу на децембар 2008. године обим производње је и даље нижи за 1,3%.

Током 2010. године не треба рачунати са било каквим интензивнијим оживљавањем производних капацитета у српској индустрији. За то нема реалних претпоставки, како у унутрашњим перформансама, тако и у екстерним стимулама. Наиме, отопљавање глобалне тражње иде доста споро и тај процес пужевог корака биће карактеристичан у целој 2010. години. Истовремено, домаћа тражња остаје слабог интензитета, а томе ће додатно допринети и реални пад куповне моћи становништва у 2010. години. Уз то, структура производних капацитета је непромењена, нема нових софистициранијих производа, тако да ће се целокупна динамика физичког обима индустријске производње и даље базирати на постојећим производним капацитетима. Једино је већи импулс у покретању производње могућ у индустрији грађевинског материјала услед најављених инвестиција државе у путну инфраструктуру;

- Посматрано кумулативно, у 2009. години је евидентиран укупан обим спољнотрговинска размене у висини од 23.926,8 млрд. УСД. То је за чак 29,3% мање него што је било годину дана раније. При томе је извоз опао са 10.927,8 млрд. УСД на 8.344,9 млрд. УСД, односно за 24%, а увоз са 22.875,3 млрд. УСД на 15.581,9 млрд. УСД или за 31,9%. Дакле, приметан је нешто израженији пад увозних у односу на извозне активности, што је било и очекивано, јер је хлађење глобалне тражње утицало не само на смањену потребу предузећа да купују репроматеријал, него и на пад куповне моћи становништва, а самим тиме и на смањење личне потрошње, што се негативно рефлектовало на обим набавки нетрајне и трајне робе широке потрошње из иностранства.

Динамика извоза и увоза по развијености земаља
- у милионима УСД

Јануар - децембар						
	Извоз		Индекс	Увоз		Индекс
	2008	2009		2008	2009	
Индустријске земље	5.503,8	3.969,7	72,1	11.939,4	8.575,3	71,8
Земље у развоју	5.469,0	4.375,2	80,0	10.935,9	7.006,6	64,1
Укупно	10.972,8	8.344,9	76,0	22.875,3	15.581,9	68,1

Извор: Подаци РЗС

Услед драстичног пада и извозних и увозних активности, а нешто интензивније увоза, то је и негативни спољнотрговински салдо српске привреде у робној размени са светом осетно редукован, са 11.902,5 млрд. УСД у 2008. на 7,237 млрд. УСД у 2009. години или за читавих 39,2%. И покривеност увоза извозом је побољшана, не као резултат унапређења извозних перформанси домаће економије, него као последица деловања вируса светске економске кризе. Тако је са 48% у 2008. години увоз покривен са 53,5% у 2009. години. Како ови позитивни помаци у спољнотрговинском салду земље нису базирани на побољшању конкурентске снаге српске привреде, то се са извесношћу са отопљавањем глобалних рецесионих трендова, може рачунати са ширењем постојећег геча између извоза и увоза, науштрб извоза, што ће се негативно одражавати на платнобилансну позицију Србије. Да би се то избегло, Србији су потребне инвестиције у производни сектор извозне оријентације, а у много мањој мери инвестиције у услужни сектор које су поспешивале увоз робе широке потрошње и негативно утицале на спољнотрговинску и платнобилансну позицију српске економије. Такође, и осмишљена приватизација и реструктурирање преосталог друштвеног капитала може да импулс у правцу јачања извозних потенцијала Србије.

И још увек неповољна робна структура извоза и увоза недвосмислено указује на непромењену привредну слику Србије. Тако је у 2009. години доминантну улогу на извозној страни имала робна група – сировине и репроматеријал са уделом од чак 59,4%. При томе треба имати у виду да је производа из ове робне групе пласирано на ино тржиште у

вредности од 4.955,3 млрд. УСД, што је за читавих 30% мање него у 2008. години. А како су сировине и репроматеријал доминантни у српском извозу, то је пад њиховог ино пласмана био главни узрок негативних кретања у укупном извозу српске економије. На увозној страни доминирају производи намењени финалној потрошњи. Тако је у 2009. години производа са ове робне групе увезено у вредности од 8.369,8 млрд. УСД. То је чинило 53,7% укупних српских набавки са иностраног тржишта. Истина, регистрован је и оштар пад увоза робе широке потрошње у односу на стање из 2008. године од 30,4%. Из овога се може видети колико је опала куповна моћ становништва и какве је то реперкусије имало на динамику промета у целом трговачком сектору. Такође, драстично је опао и увоз сировина и репроматеријала, са 8.796,1 млрд. УСД у 2008. на 5.808,7 млрд. УСД у 2009. години, или за 34%. Ово указује на смањену потребу набавки производних инпута услед хлађења и домаће и ино тражње у 2009. години, што се негативно рефлектовало и на динамику физичког обима индустријске производње и на динамику њеног извоза;

- Промет робе у трговини на мало је у последњем месецу 2009. године порастао за чак 14,7% на месечном нивоу, мерено и у текућим и у сталним ценама. То је било и очекивано због интензивног утицаја сезонског фактора у децембру који је карактеристичан по претпразничкој еуфорији. Но, и поред тога, малопродајни промет у децембру 2009. године био је за чак 15,7% мањи него у истом месецу годину дана раније. Гледано кумулативно у целој 2009. години малопродајни промет је опао за 12,3% у односу на стање из 2008. године. То је последица осетног пада куповне моћи становништва и на бази тога израженог смањења личне потрошње. Такође, и психолошки фактор посматран кроз призму песимистичних очекивања и бојазни од губитка радног места, условио је да се значајно редукује текућа потрошња и смањи тражња за потрошачким кредитима. То је све заједно резултирало негативном динамиком у промету робе у трговини на мало.

И 2010. година биће година лоших трендова у услужном сектору, па тако и у трговини. Рачуна се са даљим реалним падом куповне моћи становништва и растом незапослености, што ће имати негативне рефлексије на динамику промета у

трговини на мало. Стога ће трговци и у 2010. години имати великих потешкоћа у обезбеђивању ликвидности пословања, а самим тим и добављачи ће осећати негативне последице финансијске недисциплине трговаца, примарно великих трговачких ланаца. Мале трговачке радње, уколико нису специјализоване за неку врсту робе, полако ће бити истиснуте са тржишта и осуђене на нестанак;

Промет робе у трговини на мало
Индекси

	$\frac{XII\ 2009}{XI\ 2009}$	$\frac{XII\ 2009}{XII\ 2008}$	$\frac{I - XII\ 2009}{I - XII\ 2008}$
Мерено у текућим ценама	114,7	92,8	94,6
Мерено у сталним ценама	114,7	84,3	87,7

Извор: Саопштење РЗС

• Сходно расположивим подацима РЗС, крајем децембра 2009. године спољни дуг Републике Србије достигао је износ од 32.742 млрд. УСД. То је за 1,6% мање него месец дана раније, превасходно због курсних разлика. Но, у односу на стање с краја 2008. године укупан спољни дуг Србије порастао је за 6,6%. Према децембру 2000. године укупни спољни дуг Србије увећан је за око 3 пута.

Стање спољног дуга по врсти дужника
- у милионима УСД -

	Период			
	2000	2008.	30.11. 2009	31.12. 2009.
Јавни сектор	8.797,3	8.996,0	10.258,6	10.391,0
Приватни сектор	2.032,4	21.712,2	23.002,4	22.351,0
Укупно	10.829,7	30.708,2	33.261,0	32.742,0

Извор: Подаци НБС

У почетку је ритам задуживања диктирао приватни сектор, да би с краја 2008. године замајак његовој динамици давала држава. Тако је приватни сектор у 2000. години са око 2 млрд. УСД у укупном спољном дугу партиципирао са 18,8%, да би у 2008. години достигавши 21,7 млрд. УСД учествовао са 70,7%. Насупрот томе, спољни дуг јавног сектора је са око 8,8 млрд. УСД у 2000. порастао на тек 8,996 млрд. УСД у 2008. години, чиме је удео овог сектора у укупном

спољном дугу Србије са 81,2% опао на 29,3%. То је, поред галопирајућег задуживања приватног сектора у том периоду, последица и отписа једног већег дела дуга од међународних финансијских институција и држава кредитора, као и превремена отплата кредита узетог од ММФ-а. У децембру 2009. године спољни дуг јавног сектора износио је 10,391 млрд. УСД и за 1,3% био је виши него претходног месеца, али и за читавих 15,5% виши него концем децембра 2008. године. Ови подаци указују колико је у протеклих годину дана држава интензивирала своје задуживање под притиском светске економске кризе која је условила смањење обима привређивања у земљи и одлив капитала. Да није дошло до станд бу аранжмана са ММФ-ом Србија би доживела финансијски и привредни колапс. Но, сада се поставља питање да ли ће влада Републике Србије искористити предах добијен аранжманом са ММФ-ом да редизајнира своју привреду и дисциплинује јавне финансије како би у скорој будућности могла без већих потреса да сервисира своје обавезе према свету. Уколико се то не деси, односно ако је станд бу аранжман био циљ сам по себи, онда ће се Србија наћи у још већим неприликама, посебно јер је преостало још мало државне сребрине којом се могу покрити државни дефицити.

Ниво спољног дуга који је генерисао приватни сектор у децембру 2009. године износио је 22.352 млрд. УСД. То је за 2,8% мање него претходног месеца, али и за 2,9% више него у децембру 2008. године. Дакле, приметно је да је задуживање приватног сектора осетније амортизовано у односу на динамику задуживања јавног сектора. Стога је удео државе у спољном дугу Србије крајем 2009. године износио 31,7%, а приватног сектора 68,3%, што у односу на напред презентирани податке с краја 2008. године, указује на јачање утицаја јавног сектора у креирању укупног спољног дуга Србије.

Свеукупни спољни дуг наставиће да расте и током 2010. године, пре свега под утицајем задуживања државе. Уколико се већи део кредита ангажује у инфраструктурне пројекте и реструктурирање тржишно перспективних предузећа, уз истовремено реформисање јавних финансија и релаксирање кредитно-монетарне политике, онда ће постојати оквири да се у надлазећим годинама обезбеде претпоставке за већи прилив инвестиција из иностранства у производне секторе.

У супротном, Србија ће се наћи на још нижој позицији него пре наилаaska светске економске кризе и тада ће цена изласка из кризе бити осетно виша у за привреду и за становништво;

• Крајем 2009. године ниво девизних резерви Србије достигао је коту од 17.344 млрд УСД. То је за 1,7% више него у новембру, али и за чак 33,5% више него крајем 2008. године. До овако наглог и брзог скока девизних резерви Србије дошло је захваљујући задуживањем из иностранства, која почивају на станд бу аранжману са ММФ-ом. Дакле, нема реалних унутрашњих извора који би повећали обим укупних девизних резерви. Стимуле долазе споља и везане су за кредитне аранжмане са светским финансијским институцијама, као и државама кредиторима. Како су генератори раста укупних девизних резерви искључиво спољни кредитни ресурси, то су и овако надуване девизне резерве Србије кратког века уколико се не направе суштински резони у економској политици земље. Другим речима, девизне резерве ће веома брзо бити редуковане њиховим избацавањем на тржиште ради бесмисленог браћења апресираног девизног курса, те на сервисирање спољног дуга, док истовремено задржавањем статус quo пословног амбијента, неће бити креирани домаћи извори преко производног и извозног сектора који би обезбедили већи прилив капитала у земљу на реалним основама. И заиста, уколико се са вербалног и палијативног не пређе и на практично и целовито у спровођењу реформи и у привреди и у ванпривреди, то ће овако надувани балон девизних резерви пући, а Србија ће се наћи у још тежој ситуацији, него што је сада. То стање је могуће само пролонгирати продавањем преостале државне сребрине, али би негативан сценарио који би имао за резултат дубоку дужничку кризу земље, био остварљив у случају изостанка стратегије заокрета у економској политици земље, коју би пратио шири друштвени консензус.

	Девизне резерве у мил. УСД -		
	Стање девизних резерви		
	НБС	Пословне банке	Укупно
2008. година			
Децембар	11.494,4	1.498,7	12.993,1
2009. година			
Јануар	10.321,1	861,3	11.182,4
Фебруар	10.481,9	961,5	11.443,4
Март	10.742,7	855,3	11.598,0
Април	10.779,6	730,6	11.510,2
Мај	12.468,9	830,9	13.299,8
Јун	12.530,6	1.031,5	13.562,1
Јул	12.982,4	1.011,8	13.994,2
Август	13.657,9	1.460,9	15.118,8
Септембар	13.927,7	1.696,3	15.624,0
Октобар	14.422,3	1.592,0	16.014,3
Новембар	15.102,1	1.954,3	17.056,4
Децембар	15.235,0	2.109,4	17.344,4

Извор: Подаци НБС

Иначе, саме девизне резерве НБС су крајем 2009. године износиле 15.235 млрд. УСД и за 0,9% су биле више него у новембру, а за чак 32,5% више него крајем 2008. године. Као што смо већ истакли, ради се о резервама креираним преко задуживања у иностранству и као такве почивају на клизавом терену који се врло брзо може одронити. Девизне резерве пословних банака су концем 2009. године достигле износ од 2.109 млрд. УСД и за 7,9% су повећане у односу на претходни месец, а за чак 40,7% према стању с краја 2008. године. Овај раст девизних резерви пословних банака резултат је и повећане штедње у њима. Но, овако висока стопа раста последица је пре свега веома ниске статистичке основице из претходне године, када је у последњем кварталу била карактеристична криза поверења и када је становништво своје девизне улоге повлачило, а и саме банке почеле да извлаче свој капитал ван Србије.

- Настављена је ерозија вредности домаће валуте. То није никакво изненађење, него, напротив, нешто што се мо-

гло и очекивати. У преткризном периоду, рестриктивном кредитно-монетарном политиком вођена је политика апресираног девизног курса динара. Уместо тога, апресијација се објашњавала тржишним силама. Међутим, да је реч само о тржишним силама, онда свакако динар не би тако нагло депресирао крајем 2008. године, да би се поткрај 2009. и почетком 2010. године његова депресијација наставила. Ту се пре свега ради о мерама и одлукама НБС које су креирале амбијент за апресирање вредности домаће валуте. То се огледало преко раста референтне каматне стопе и лукративних хартија од вредности које је НБС лансирала на тржиште и тиме директно утицала на формирање високе вредности домаће валуте форсирајући шпекулативне трансакције, а за постављајући потребе реалног сектора. Када је наступила криза поверење концем 2008. године, шпекулативни капитал се повукао, тако да су маске о стабилном и реалном курсу динара пале у воду. Да је тржиште доминантно утицало на формирање девизног курса домаће валуте, без интервенција НБС које су стимулисале прецењеност домаће валуте, то би сасвим извесно и његова депресијација била блажа са наиласком вируса светске економске кризе. Уместо тога ширила се бајка о мраморно стабилном динару и стимулисало задуживање становништва и привреде са девизном клаузулом. Из тих разлога, одговорност је креатора економске политике као и НБС што су створили такав виртуелни амбијент у коме је цар го, а да у ствари нико није желео или није хтео или није знао да је то тако. Без обзира на разлоге, то никада не оправдава нити ослобађа од одговорности за лоше вођену кредитно-монетарну и економску политику земље. И када се напokon открило да је цар заиста го, неко и даље покушава да га види обученог у вредно рухо. На жалост, то је неодрживо, јер иза динара који игра ту улогу цара из познате бајке, не стоје јаке привредне перформансе земље. Нема нових већих инвестиција, нових производа за извоз, а када тога нема, не може се ни рачунати са стабилношћу постојећег нивоа девизног курса динара. Стога је неопходно да НБС допусти да динар настави са пливањем без већих интервенција како би дошао до свог равнотежног нивоа на коме се може лакше и јефтиније бранити. Истина, то не одговара шпекулантима, увозницима, али и привреди и грађанима задуженим са девизном

клаузулом. Но, прича о цару се већ једном мора оголити до краја, како би и банке и привреда могли да увиде реалну слику својих билансних позиција и после тога озбиљно крену у санирање постојећег стања, али на здравим и чистим темељима. То би уједно креирало и услове за веће инвестиције у реални сектор, што би Србији у догледној будућности поправило спољнотрговинске и платнобилансне перспективе.

Кретање девизног курса

	Вредност ЕУР у односу на динар
2008. година	
Децембар	88,60
2009. година	
Јануар	94,10
Фебруар	93,80
Март	94,78
Април	95,24
Мај	94,72
Јун	93,44
Јул	93,19
Август	93,07
Септембар	93,01
Октобар	93,43
Новембар	94,76
Децембар	95,89

Извор: Подаци НБС

Крајем децембра 2009. године евро је вредео 95,89 динара. У односу на претходни месец домаћа валута је депресирала за 1,2%, а у односу на децембар 2008. године за 8,2%. Но, депресијација динара настављена је и током јануара, перманентно пробијајући рекорде у својој све мањој вредности према еврџ. Увек кад се појави нека већа тражња привредника за евром због измиривања обавеза према иностранству, у условима плитког тржишта и недостатка капитала из екстерних извора услед мањка инвестиција, то ће се девизни курс динара помицати на још ниже вредности него што је то сада случај. Такође, даље попуштање рестриктивне кредитно-монетарне политике водиће даљем опадању вредности домаће валуте. Повратка на пређашње веће вредности динара неће

бити и било би добро да НБС све мање интервенише како би девизни курс динара слободније пливао.

По свему судећи, привредници и становништво ће управо у 2010. години, са напуштањем емитовања лукративних хартија од вредности НБС, морати да рачунају са флексибилнијим кретањем девизног курса динара него што је то било у годинама пре кризе и већим делом 2009. године;

- Сагласно спроведеној анкети о радној снази крајем октобра 2009. године стопа незапослености у Србији је достигла 16,6%. У односу на извештај из априла, незапосленост је порасла за додатних 1%. Тако је концем октобра 2009. године евидентирано 517.369 незапослених лица. При томе, 192.482 особе први пут траже запослење, док је њих 324.887 имало запослење у ранијем периоду. Основни фактор њиховог престанка радног односа и поновног стајања у ред за посао у 62,4% случајева јесте отказ, односно ликвидација предузећа. То говори о дубини кризе у којој се налази Србија, проистекла лоше конципираном економском политиком земље и делом негативног дејства вируса светске економске кризе. Такође, податак да се око 15% оног дела незапослених који први пут траже посао налази у старосној групи од 35-44 године само по себи говори о неповољној пословној и инвестиционој клими у Србији, али и о недовољно доброј координацији између потреба тржишта и кадрова које избацује образовни систем Србије.

На жалост, и у 2010. години не треба рачунати са поправљањем постојећег негативног тренда, јер нема поузданих индикатора који би недвосмислено упућивали на побољшање услова привређивања у Србији. Уз то, проблем неликвидности ће се додатно појачати, што ће у амбијенту недовољних поруцбина за оптималну упосленост пословних капацитета, изискивати да се настави са отпуштањем запослених лица. Такође, треба рачунати да се крене и са трансформационим процесима у јавном сектору, који ће са собом повући додатни контингент особа које ће стати у ред за посао;

- У децембру 2009. године просечне нето зараде су достигле износ од 36.789 динара. То је за чак 16,5% номинално, односно за 16,6% реално више него месец дана раније. Разлоге за то треба тражити у уобичајеном новогодишњем феномену који се осликава преко исплате бонуса, вишкова,

тринаесте плате или пак аконтација за следећи месец, што значајно вештачки подиже ниво зарада у односу на реално стање у домаћој привреди. Према последњем месецу 2008. године просечне нето плате су порасле за 7,1% номинално, али и за свега 0,5% гледано у реалном изразу. Тај раст зарада је, на жалост, условљен више усмеравањем финансијских средстава из државних субвенција, које се дају јавним и друштвеним фирмама, у зараде, него у реструктурирање њихових капацитета. Такође, присутан је и тренд раста незапослених лица, тако да је и по том основу, када се маса зарада подели са бројем запослених особа, дошло до већег просека у платама без пореза и доприноса.

У привреди су просечне нето зараде крајем децембра 2009. године достигле износ од 33.649 динара, што је и номинално и реално на месечном нивоу раст од 15,3%, односно 15,4%. На годишњем нивоу (децембар 2009. / децембар 2008. године), просечне нето зараде у привреди су номинално порасле за 11,4%, а реално за 4,5%.

Просечне нето зараде и индекси реалних
зарада без пореза и доприноса
- динари-

	Прос. нето зарада	$\frac{\text{XII 2009}}{\text{XI 2009}}$	$\frac{\text{XII 2009}}{\text{XII 2008}}$
Србија	36.789	116,6	100,5
Војводина	36.697	118,5	100,5
Централна Ср- бија	36.823	115,8	100,4

Извор: Подаци РЗС

Имајући у виду степен продуктивности рада у привреди, може се констатовати да је овај ниво просечних плата изнад зарађивачке способности српске економије. Субвенције су кључни импулс који директно утиче на креирање нешто повољније слике о зарадама у привреди, а и уопште. Дакле, преко тог механизма, који би требало да буде у функцији санације предузећа и подржавања њихових напора у процесу реструктурирања у циљу њиховог осамостаљивања у тржишној утакмици, купује се социјални мир и само ствара привид боље крвне слике домаће привреде него што она у стварности јесте.

У ванпривреди су просечне нето плате крајем децембра 2009. године износиле 43.174 динара. То је на месечном нивоу раст од 17,8% номинално, односно 18% реално. Овом су допринеле углавном исплате аконтација, али понегде и бонуса. Но, на годишњем нивоу, просечне нето плате у ванпривреди су ипак редуковане, и то номинално за 1,4%, а реално за чак 7,5%. Томе је допринело замрзавање плата у јавном сектору током 2009. године. Но, и поред тога, имајући у виду конкурентску снагу српске привреде, просечне плате у ванпривреди су и даље превисоке.

Током 2010. године треба рачунати са даљим реалним падом куповне моћи становништва, јер не постоје никакви привредни потенцијали који би позитивно утицали на динамику зарада. Уз то су и плате у јавном сектору у стању мировања, тако да и са те стране, бар према плановима усвојеним кроз буџет за 2010. годину, не треба рачунати са било каквим подстицајним импулсима у правцу раста просечних нето зарада;

- Посматрано преко индекса потрошачких цена, који је и релевантнији, јер има већи обухват производа и услуга, инфлација у српској привреди је реализована у пројектованим оквирима од 6-8%. Тако су потрошачке цене у 2009. години регистровале раст од 6,6%.

На годишњем нивоу најосетливији раст потрошачких цена регистрован је у области транспорта (21,1%), потом алкохолних пића и дувана (14,8%), здравства (12,6%) и комуникација (11,3%). На раст цена је преодоминантно утицала држава својим мерама и одлукама преко увођења акциза на неке производе, односно услуге или пак повећања акциза на гориво и цигарете, те поскупљење гаса и телефонских услуга.

Парадоксално је да је управо држава у 2009. години у циљу пуњења буџета својим мерама утицала директно на инфлационе тензије у земљи, будући да су екстерни импулси услед хлађења глобалне тражње, као и пад куповне моћи становништва утицали на сплашњавање инфлационих токова.

Индекс потрошачких цена

	XII 2009 XI 2009	XII 2009 XII 2008
Укупно	99,8	106,6
Храна и безалкохолна пића	99,0	100,8
Алкохолна пића и дуван	100,0	114,8
Одећа и обућа	100,3	106,5
Стан, вода, ел. енергија, гас	100,2	106,8
Намештај, покућство, текуће одржавање	99,8	107,3
Здравство	99,9	112,6
Транспорт	100,2	121,1
Комуникације	100,7	111,3
Рекреација и култура	100,2	106,8
Образовање	100,0	103,1
Ресторани и хотели	100,8	107,1
Остала роба и услуге	100,1	104,8

Извор: Подаци РЗС

И у следећој години главни инфлациони притисци ће претежно долазити од стране државе, односно њених мера и одлука. Једним делом ће на инфлационе токове утицати и депресијација девизног курса домаће валуте. Сви остали екстерни инфлациони фактори услед споријег отопљавања глобалне тражње, неће имати одлучујуће дејство на кретање инфлационих токова у Србији. Такође и лична потрошња биће на изузетно ниском нивоу услед очекиваног пада реалне куповне моћи становништва. У таквој констелацији снага може се рачунати да се пројектована стопа инфлације у 2010. години задржи у оквирима између 6 и 8%.

Литература:

1. Шошкић, Д. (2009), "Глобална финансијска криза и Србија – поуке и мере", *Светска економска криза и економска политика Србије у 2009. години*, Научно друштво економиста и Економски факултет, Београд.

Sasa Djogovic

GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND ITS INFLUENCE ON ECONOMIC TENDENCIES IN SERBIA

Summary

Current world financial crisis has begun as a result of money-grubbing of financial and quasi-financial institutions, primarily in the United States of America. Everything was based on an easy and quick profit-making through creation of mortgage loans for increasingly wide target of population that in the beginning were offered under some favorable conditions. Simultaneously, on the basis of the mortgage loans there were securities that used to bring great profit, which attracted some financial institutions outside of the U.S. of America to enroll into such financial transactions. Consequently, when the budget deficit of the American economy became more obvious and when inflation tensions caused by empowered efforts in the battle-fields started to grow and the Federal Reserve had to increase basic interest rate, and on the other side, there was not recorded any significant step forward in the case of the people's income, the whole scene started to resemble a card tower falling down and causing a domino effect. There came the crisis of confidence between the banks and investors, consequently weakening the real sector and starting recession tendencies and creating transition from the world financial crisis into global economic crisis. Serbia, not being an deserted island itself, experienced highest rate of negative effects of the world financial crisis at the end of 2008 and during 2009. In addition, at that time Serbian economy was already seriously shaken by its own great structural imbalance starting from an imbalance in its economic-financial relations with foreign states to an imbalance between its production of new commodities and the breadth of expenditure. Such Serbian economy was an adoptable body for quick picking up and spreading of the virus of the world financial crisis. In the environment of prevailing neo-liberal ideology and unfledged legal mechanisms and institutions, in most of the cases 'invisible hands from the cabinet' became a supreme deci-

sion-maker on the market of Serbia. Therefore in the environment of ad hoc privatization and unfair competition Serbian economy could be compared with some already seriously damaged tissue that was additionally attacked by the virus of global economic crisis. During this process there have not been performed some necessary processes of transition of the public sector and that, along with the unchanged economic structure with the offer of the commodities additionally impoverished through de-industrialization process, has additionally burdened businessmen while not creating the space for a solid and extensive inflow of foreign investments.

Key Words: financial crisis, mortgage, crisis of confidence, bankruptcy, interest rate, neo-liberal ideology, de-industrialization, investments