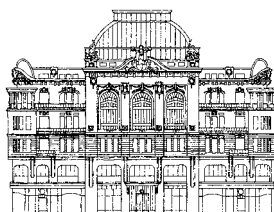


ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ

Зборник радова



SERBIAN ACADEMY OF SCIENCES AND ARTS
DEPARTMENT OF SOCIAL SCIENCES
Economic Sciences Committee

ECONOMIC SCIENCES COLLECTION
Book XIV

ECONOMIC CRISIS: ORIGINS AND OUTCOMES

Proceedings
of the Conference
CRISIS: ORIGINS AND OUTCOMES
held at SASA on April 20, 2010

Accepted for Publication at the 10th Session of the Department of Social Sciences
of the Serbian Academy of Sciences and Arts, held on December 14th, 2010
after being reviewed by
Corresponding Member Časlav Očić, University Professors Oskar Kovač,
Mladen Kovačević,
Ljubomir Madžar, Blagoje Babić, Milovan Mitrović, Đorđe Popov and Rajko Bukvić

Editor
Academician
ČASLAV OCIC

BELGRADE
2018

СРПСКА АКАДЕМИЈА НАУКА И УМЕТНОСТИ
ОДЕЉЕЊЕ ДРУШТВЕНИХ НАУКА
Одбор за економске науке

ЕКОНОМСКИ ЗБОРНИК
Књига XIV

ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ

Зборник радова
с научног скупа
КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ
одржаног у САНУ 20. априла 2010. године

Примљено на 10. скупу Одељења друштвених наука
Српске академије наука и уметности 14. децембра 2010.
на основу реферата
дописног члана Часлава Оцића, универзитетских професора Оскара Ковача,
Млађена Ковачевића, Љубомира Маџара, Благоја Бабића,
Милована Митровића, Ђорђа Попова и Рајка Буквића

Уредник
академик
ЧАСЛАВ ОЦИЋ

БЕОГРАД
2018

СРПСКА АКАДЕМИЈА НАУКА И УМЕТНОСТИ
ОДЕЉЕЊЕ ДРУШТВЕНИХ НАУКА
Одбор за економске науке

SERBIAN ACADEMY OF SCIENCES AND ARTS
DEPARTMENT OF SOCIAL SCIENCES
Economic Sciences Committee

**ЕКОНОМСКА КРИЗА:
ПОРЕКЛО И ИСХОДИ**

**ECONOMIC CRISIS:
ORIGINS AND OUTCOMES**

Припрема Layout
Љубица Танасковић Ljubica Tanasković

Превод с енглеског English translation
Александар Павић Aleksandar Pavić

Штампа Printed by
Штампарија Издавачке фондације Štamparija Izdavačke fondacije
Архиепископије београдско-карловачке Arhiepiskopije beogradsko-karlovačke
Краља Петра Првог 5, Београд Kralja Petra Prvog 5, Belgrade

Тираж Circulation
200 примерака 200 copies

© ©
САНУ, Београд, Србија SASA, Belgrade, Serbia

САДРЖАЈ CONTENTS

ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА (УМЕСТО ПРЕДГОВОРА)

Часлав Оцић

1

УВОДНА ИЗЛАГАЊА		INTRODUCTORY LECTURES
ВЕЛИКА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ДРЖАВНА ИНТЕРВЕНЦИЈА У МЕЂУРАТНОЈ ЈУГОСЛАВИЈИ Смиљана Ђуровић	7	THE GREAT ECONOMIC CRISIS AND STATE INTERVENTION IN INTERWAR YUGOSLAVIA Smiljana Đurović
ГЛАВНИ ИЗАЗОВ СВЕТСКОЈ ПРИВРЕДИ: ИСЦРПЉИВАЊЕ „ЕВРОПСКЕ ВРСТЕ РАЗВОЈА“ Благоје С. Бабић	27	THE MAIN CHALLENGE TO THE WORLD ECONOMY: EXHAUSTION OF THE „EUROPEAN TYPE OF DEVELOPMENT“ Blagoje S. Babić
ИСТОРИЈСКИ ОСВРТ		HISTORY
ПРВЕ ТРИ БАНКАРСКЕ КРИЗЕ У СРБИЈИ ДО 1914. Биљана Стојановић	51	THE FIRST THREE BANKING CRISES IN SERBIA BEFORE 1914 Biljana Stojanović
ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА И КОНЈУНКТУРА У ЈУГОСЛАВИЈИ, 1919–1925. Бошко Мијатовић	71	ECONOMIC POLICY AND MARKET CONDITIONS IN YUGOSLAVIA, 1919–1925 Boško Mijatović
АГРАРНА КРИЗА У СРБИЈИ, 1925–1935. Момчило Исић	91	AGRARIAN CRISIS IN SERBIA, 1925–1935 Momčilo Isić
МЕЂУРАТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ У ЈУГОСЛОВЕНСКУ ИНДУСТРИЈУ	101	INTERWAR INVESTMENTS IN YUGOSLAV INDUSTRY

И ХРВАТСКО-СЛОВЕНАЧКА ПРОПАГАНДА Слободан Вуковић		AND CROATIAN-SLOVENIAN PROPAGANDA Slobodan Vuković
ТЕОРИЈСКИ ОСВРТ		THEORY
ТЕОРИЈЕ КРИЗЕ – КРИЗА МОДЕРНИХ ТЕОРИЈА Александар Саша Гајић	115	CRISIS THEORIES – THE CRISIS OF MODERN THEORIES Aleksandar Saša Gajić
СВЕТСКА ФИНАНСИЈСКА КРИЗА Оскар Ковач	127	THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS Oskar Kovač
МОГУЋИ УЗРОЧНИЦИ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Љубомир Маџар	141	CONUNDRUM OF THE PRIME MOVERS OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS Ljubomir Madžar
ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОУКЕ ЗА ЕКОНОМСКУ ТЕОРИЈУ И ПОЛИТИКУ Исидора Љумовић и Мирослав Н. Јовановић	159	ECONOMIC CRISIS: LESSONS FOR ECONOMIC THEORY AND POLICIES Isidora Ljumović and Miroslav N. Jovanović
ПАРАДИГМЕ ТУМАЧЕЊА И СТРАТЕГИЈЕ ИЗЛАСКА ИЗ КРИЗЕ 2008. Вера Вратуша	173	THE CRISIS OF 2008: PARADIGMS OF INTERPRETING AND STRATEGIES OF OVERCOMING Vera Vratuša
КРИЗА: НЕОЛИБЕРАЛНА ДИЈАГНОЗА – КЕЈНЗОВСКА ТЕРАПИЈА? Бранка Бујишић	193	CRISIS: NEOLIBERAL DIAGNOSIS – KEYNESIAN THERAPY? Branka Bujišić
СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА: ЈЕДНО ВИЂЕЊЕ Драгана Митровић	201	THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS: ANOTHER VIEW Dragana Mitrović
САВРЕМЕНА ЕКОНОМСКА КРИЗА: „АУСТРИЈСКО“ ОБЈАШЊЕЊЕ Божо Стојановић	217	THE CURRENT ECONOMIC CRISIS: THE “AUSTRIAN” EXPLANATION Božo Stojanović
ИСТОРИЈСКИ УСУД КАПИТАЛИЗМА: КРИЗА КАО ПОСЛЕДИЦА НЕКОНТРОЛИСАНОГ РАСТА Борис Н. Кршев	231	LE DESTIN HISTORIQUE DU CAPITALISME: LA CRISE EN RAISON D’UNE CROISSANCE INCONTRÔLÉE Boris Kršev

С В Е Т		W O R L D
КРИЗА И/ИЛИ НЕНАУЧЕНЕ ЛЕКЦИЈЕ? Ђорђе Попов	245	CRISIS OR AN (UN)LEARNED LESSON? Đorđe Popov
ПОРЕКЛО АКТУЕЛНЕ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Хасиба Хрустић	259	ROOTS OF THE CURRENT GLOBAL ECONOMIC CRISIS Hasiba Hrustić
КРИЗА И КОНВЕРГЕНЦИЈА Живота Ђорђевић	275	CRISIS AND CONVERGENCE Života Đorđević
ФИНАНСИЈАЛИЗАЦИЈА КАО УЗРОЧНИК И МУЛТИПЛИКАТОР КРИЗЕ Рајко Буквић и Часлав Оцић	277	ФИНАНСИЈАЛИЗАЦИЈА КАК ИСТОЧНИК И МУЛТИПЛИКАТОР КРИЗИСА Рајко Буквич и Часлав Оцић
НЕМОЋ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ У УСЛОВИМА СВЕТСКЕ ФИНАНСИЈСКЕ И ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Ђорђе Ђукић	293	THE POWERLESSNESS OF MONETARY POLICY UNDER THE CONDITIONS OF THE GLOBAL FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS Đorđe Đukić
ГЕНЕЗА И ПОСЛЕДИЦЕ КРИЗЕ: ГЕОПОЛИТИЧКИ АСПЕКТ Драгомир Анђелковић	307	GENESIS AND CONSEQUENCES OF THE CRISIS: THE GEO-POLITICAL ASPECT Dragomir Anđelković
УЗРОЦИ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ И ЊЕНЕ ГЕОПОЛИТИЧКЕ ПОСЛЕДИЦЕ Горан Николић	327	CAUSES OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND ITS GEOPOLITICAL CONSEQUENCES Goran Nikolić
Т Р А Н З И Ц И Ј А И С Р Б И Ј А		T R A N S I T I O N A N D S E R B I A
УЗРОЦИ ДУБОКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ У СРБИЈИ Млађен Ковачевић	339	CAUSES OF THE DEEP ECONOMIC CRISIS IN SERBIA Mladen Kovačević
ЕФЕКТИ КРИЗА У СРБИЈИ Снежана Грк	363	EFFECTS OF THE SERBIAN CRISIS Snežana Grk

СВЕТСКОСИСТЕМСКИ АСПЕКТИ КРИЗЕ И СРБИЈА Слободан Антонић	379	WORLD-SYSTEMIC ASPECTS OF THE GLOBAL CRISIS AND SERBIA Slobodan Antić
АКТУЕЛНА СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ТРАНЗИЦИОНА РЕЦЕСИЈА: ИСКУСТВО СРБИЈЕ Властимир Вуковић	391	THE CURRENT GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND THE TRANSITION RECESSION: SERBIA'S EXPERIENCE Vlastimir Vuković
ПОСЛЕДИЦЕ ПРОДАЈЕ ТЕЛЕКОМУНИКАЦИОНЕ ИНФРАСТРУКТУРЕ Александра Смиљанић	405	THE SALE OF THE SERBIAN TELECOMMUNICATIONS INFRASTRUCTURE Aleksandra Smiljanić
СРПСКО ДРУШТВО: КРИЗА, СУКОБИ, РАЗАРАЊЕ И ОПОРАВАК Милован М. Митровић	421	SERBIAN SOCIETY: CRISIS, CONFLICTS, DEVASTATION AND RECOVERY Milovan M. Mitrović
НЕДОСТАЦИ СИСТЕМА КАО ПРЕТЕЖНИ ИЗАЗИВАЧ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ (2007–2010) Маринко Бошњак	439	SYSTEMIC SHORTCOMINGS AS A PRIMARY CAUSE OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS (2007–2010) Marinko Bošnjak
ПОСЛЕДИЦЕ ЗАКЉУЧИВАЊА СПОРАЗУМА О СТАБИЛИЗАЦИЈИ И ПРИДРУЖИВАЊУ СРБИЈЕ ЕУ Дејан Мировић	451	CONSEQUENCES OF THE STABILIZATION AND ASSOCIATION AGREEMENT BETWEEN SERBIA AND THE EU Dejan Mirović
ЕКОНОМСКА КРИЗА И ГЛОБАЛИЗАЦИЈСКИ РИЗИЦИ У БАНКАРСКОМ СЕКТОРУ СРБИЈЕ И РЕГИОНА Бранко Урошевић	459	ECONOMIC CRISIS AND GLOBALIZATION RISKS FACING THE BANKING SECTOR OF SERBIA AND THE REGION Branko Urošević
ЕКОНОМИКА ПОСТСОЦИЈАЛИСТИЧКОГ ЗДРАВСТВА Здравко Шолак	469	ECONOMICS OF POST-SOCIALIST HEALTH CARE SYSTEM Zdravko Šolak

ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА (УМЕСТО ПРЕДГОВОРА)

ЧАСЛАВ ОЦИЋ

ШТА ЈЕ КРИЗА?

Загорски сељак Мика Брезовачки 1931:

Каква је та година деветстотридесетпрва! [...]

Такве још није било! [...]

Госпон биљежник – ... – јели ви знате, кај је то криза? [...]

Криза – ... – то вам је, кад ја својег јунца десет пута терам на сејем, а немрем га продати! ... То се зове, бумо рекли, криза! То је моја криза, али то бу и опћинска криза, јер ја небум могел платити својих, бумо рекли, дажбаина! ...

Славко Колар, *Ми смо за љравицу*, Загреб 1936; приповетка „Криза“.

Мајко, зашто је хладно у нашој соби? – Јер нема угљена, сине. – А зашто нема угљена? – Јер тата нема посла. – А зашто тата нема посла? – Јер има превише угљена.

Иван Дончевић, *Људи из Шушњаре*, Загреб 1933.

Да ли простодушна народска (данас је у моди да се каже: популистичка) дефиниција кризе као економске микро-макро *инконируенције* (огромних социјалних, психолошких и моралних трошкова) коју загорски сељак Мика Б. предочава *Јосион биљежнику* 1931. (у јеку Велике кризе) има универзално значење? Које, дакле, важи и за СЕКУ 2008.

Да ли Мајчин опис *нарушавања равнотеже кайиџала и рада* које резултира кризом хиперпродукције представља опште – *йарадоксолошко* – објашњење феномена?

Да ли је криза циклички *йроцес* („логика историје“ *на делу*) или „линеарни“ „диктат“ (*йројект*), тј. историјски инжењеринг, „практични идеализам“ куденхоф-калергијевског типа у коме ће после сламања традиционалних друштава, у постхуманој будућности киборзи заменити Мику Брезовачког и Мајку.

Која је природа најновије глобалне кризе? Да ли је она традиционални конјунктурни феномен или специфична дотад незабележена (готово уникатна) структурна појава?

Да ли је у питању само максимална, али ипак људска, *ауга сафра фамес* (проклета пожуда за новцем) или много амбициозније претензије глобалних демијурга: стварање новог човека или – постчовека?

ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА

Та торба је рукопис зборника *Економска криза: порекло и исходи*. Последњих 6–7 година она је свом тежином притискала савест уредника овог зборника.

Почетком 2010. године у Кнез Михаиловој 35 – на иницијативу чланова Одбора за економске науке САНУ и чланова Друштва за привредну историју – др Смиљана Ђуровић, председница тог (тек основаног) Друштва, проф. др Благоје Бабић, Часлав Оцић, председник поменутог Одбора и научни саветник београдског Института за међународну политику и привреду, састали су се да усагласе нацрте образложења за разговора за округлим столом о светској економској кризи. Тада су не мали број економиста и већина политичара сматрали да је криза већ на издисају. Врло брзо, међутим, очекивања да ће та криза врло кратко трајати почела су да бледе: прва фаза оптимизма потопљена је таласом скепсе – криза се манифестовала као појава дугог трајања. Откуд сад тај (својеврсни) *neverendum*? На то су, поред осталог, требало да одговоре учесници расправе за округлим столом

на тему

ПОРЕКЛО И ИСХОД КРИЗА

Расправу је 20. априла 2010. године у САНУ организовао Одбор за економске науке САНУ у сарадњи с Друштвом за привредну историју у оквиру следећих тематских целина:

УВОДНА ИЗЛАГАЊА	СВЕТ
ИСТОРИЈСКИ ОСВРТ	КРИЗА, ТРАНЗИЦИЈА, СРБИЈА
ТЕОРИЈСКИ ОСВРТ	ЗАКЉУЧЦИ И ПРЕПОРУКЕ

После расправе учесници су имали на располагању месец дана да зголове саопштења за зборник радова који је требало да се појави под истим називом као и априлски скуп. У међувремену, Европска академија економских наука и Европски центар за мир и развој УН подстакнути динамичном и корисном априлском расправом у САНУ одлучили су да у октобру 2010. организују округли сто на тему

ЕКОНОМСКА КРИЗА И ЕВРОПСКА РЕШЕЊА?

као својеврсни продужетак и допуну априлског скупа одржаног под кровом САНУ. Овај скуп је требало да скрене пажњу на могућа европска решења глобалне економске кризе. Модератор априлског скупа је замољен да сачини тезе за разговор на овом скупу. Он је (инкорпоришући и тезе с априлског скупа, пре свега, онај део чији је аутор био Благоје Бабић) крајем априла 2010. то и учинио:

Тезе за разјавор на тему
ЕКОНОМСКА КРИЗА И ЕВРОПСКА РЕШЕЊА?

ПОРЕКЛО И ПРИРОДА КРИЗА

Феноменологија кризе/а
Друштвена и економска димензија
Природа економских поремећаја: рецесија, криза, депресија, ...
Криза хиперпродукције или криза хиперпотрошње?
Кризе тржишне привреде или кризе капитализма?
Универзалне карактеристике – макрорегионалне специфичности?
„Транзиција“ и криза

ПОГЛЕД УНАЗАД

Хронологија криза (привредне кризе у 19. веку; привредна криза 1920–1921. године, Велика економска криза 1929–1933. године; криза стагфлације 1970-их година; енергетска криза 1974; финансијска криза у САД 1987. године и њен одраз на светску привреду; привредна криза у Јапану 1990-их година и поуке за економску политику; Светска криза 2007/8–...): сличности и разлике у узроцима, последицама и антикризним мерама. Спонтани и „плански“ (?) карактер криза.
Могу ли се данас извући неке поуке из ранијих кризних догађања?

ОБЈАШЊЕЊА КРИЗА – РАЗУМЕВАЊЕ ДАНАШЊЕ
СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Теорије привредних циклуса (неокласична школа, кејнзовска школа, марксистичка школа, аустријска школа)
Кондратјевљева теорија дугих таласа
Геокономско виђење економске кризе

УПРАВЉАЊЕ КРИЗАМА

Мере текуће (националне или макрорегионалне) економске политике
Улога међународних финансијских институција и геокономских блокова у управљању кризом
Ривалство или сарадња: аутаркија или светска привреда?

ИСХОД(И) КРИЗА

Криза и промене економско-социјалне структуре становништва
Политичке (глобалне и макрорегионалне) импликације економске кризе
Криза и (не)дељивост безбедности
Криза и интеграциони процеси у Европи

ПОГЛЕД УНАПРЕД

Путеви и методи опоравка од кризе
 Временски хоризонт(и) опоравка: кратак, средњи и дуги рок (монетарна, фискална и развојна политика)
 Једно и јединствено глобално решење?
 Макрорегионална („блоковска“) комбинована решења?
 Субевропска и евроазијска решења
 Европска решења у поређењу с америчком антикризном политиком, руским антикризним програмом и кинеском стратегијом превазилажења кризе
 Могући (европски) сценарији изласка из кризе (Европа 2020)
 Институционалне реформе и излазак из кризе
 Социјални субјекти динамизације будућег привредног развоја – главни чиниоци изласка из кризе

С обзиром на то да се врло брзо показало да нема услова за организовање (међународног) октобарског скупа, модератор априлског скупа узео је слободу да свим учесницима тог скупа пошаље и тезе за планирани октобарски скуп, као својеврсни подсетник, али и путоказ, којим се унеколико проширују и разбокорављају првобитни оквири зборника зацртани горе наведеном шестоделном структуром априлског скупа. То је имало врло позитивно дејство тако да се до краја 2010. на столу уредника зборника нашло тридесетак – редигованих и рецензираних – квалитетних радова, спремних за прелом и штампу.

Тада нико није није могао ни да сања и да ће и зборник о кризи упасти у кризу – кризу објављивања. Покушало да завлада ледено доба постистине, па је и овај наш зборник био жртва замрзавања. Чекање на штампање зборника ипак се није претворило у *neverendum*, тако да су повољне климатске промене у 2018. створиле прилику да се овај сада већ времешни научноистраживачки подухват – издржавши на најбољи могући начин пробу времена – публиковањем приведе крају.

Насупрот томе, изгледа да су слаби изгледи да за нашег живота видимо крај светске економске кризе. Криза је фактички постала перманентно (у сваком случају хаотично) стање на које се треба привикавати. Како? Одговор на ова и друга бројна „кризолошка“ питања могао би да пружи скуп који Одбор за економске науке САНУ планира да организује 2019. године под насловом

СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА: 10 ГОДИНА ПОСЛЕ

Ово је први позив за учешће на том скупу.

АКТУЕЛНА СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ТРАНЗИЦИОНА РЕЦЕСИЈА: ИСКУСТВО СРБИЈЕ

ВЛАСТИМИР ВУКОВИЋ

Институт економских наука, Београд, Србија

vlastimir.vukovic@gmail.com

САЖЕТАК: Актуелна економска криза, изазвана сломом тржишта капитала, погодила је све земље. Глобална криза је посебно погодила европске земље у транзицији, које су тек после 10 до 20 година достигле ниво агрегатне производње из 1989. Транзициона контракција официјелно је означена као рецесија, мада је према дубини и трајању очигледно у питању била депресија. Србија је у посебно тешкој ситуацији, јер се од 16 транзиционих земаља централне, источне и југоисточне Европе налази на најнижем нивоу транзиционог опоравка – БДП је 2008. износио свега 72% пута из 1989, упркос респектабилним стопама раста претходних година. Глобална криза је одложила излазак Србије из транзиционог заостајања за крај друге деценије овог века, након тридесет година депресије и опоравка. Излазак из фазе транзиционог опоравка успоравају и проблеми у монетарној сфери, а пре свега рестриктивност монетарне политике, евроизованост (двовалутност), подмонетизованост и трошкови монетарне регулативе. Монетарни фактори утичу и на трошкове финансијског посредовања, посебно подстицањем раста реалних каматних стопа на кредите предузећа и становништву, спутавајући тако инвестиције, али и агрегатну тражњу. Отуда кредитна монетарна политика с антицикличним мерама има изузетан значај за излазак из предугог транзиционог опоравка.

КЉУЧНЕ РЕЧИ: глобална криза, транзициона рецесија, монетарна политика, банке

Актуелна светска економска криза, покренута колапсом глобализованог финансијског тржишта, након пада цена некретнина у САД, погодила је све земље. Криза се прелила и на транзиционе земље централне, источне и југоисточне Европе (ЦИЈиЕ), знатно више него Велика депресија 1929–1933. [Aslund 2009: 2]. Проблем ових земаља је транзициони опоравак, након дубоке вишегодишње контракције током последње деценије прошлог века. Већина земаља је окончала овај процес, достигавши ниво агрегатне производње пре почетка транзиције, али неколико још није. Србија је у посебно тешкој ситуацији, јер је њено заостајање највеће у односу на бруто домаћи производ (БДП) из 1989: у 2008. години износило је минус 28% [EBRD 2009].

Утврђивање размера почетне транзиционе контракције у земљама ЦИЈиЕ, укључујући Србију, битно је за процену успешности опоравка. Анализа претходног транзиционог периода омогућава темељније испитивање осетљивости

европских транзиционих привреда на ударе глобалне економске кризе. Транзициони опоравак домаће економије методолошки је упутно размотрити у светлу општих тенденција и правилности, истовремено уважавајући кључне специфичности. Посебан значај имају монетарно-банкарски аспекти транзиционог опоравка домаће привреде. На крају рада систематизовани су кључни налази, на основу којих су дате одговарајуће препоруке.

Истраживањем је обухваћено 16 земаља у транзицији ЦИЈиЕ (ЗуТ16), од којих су десет чланице Европске уније (ЕУ10–ЗуТ), а шест ван ЕУ (ЗуТ6)¹.

ТРАНЗИЦИОНА КОНТРАКЦИЈА – РЕЦЕСИЈА ИЛИ ДЕПРЕСИЈА?

Транзициона контракција била је изузетно дубока и дуга у свим земљама ЦИЈиЕ, мада су број узастопних година опадања и кумулативни пад агрегатне производње приметно осцилирали: од – 51% током шест година у Летонији до – 6% за две године у Пољској. Евидентирана контракција у просеку је видно надмашивала Велику депресију, када је пад БДП-а достигао –27% током четири године у САД, у Немачкој –16% за три године, у Француској –11% за такође три године и Великој Британији само –6% за две године [Светска банка 2002: 31]. При томе је неопходно имати у виду да су многе транзиционе земље и наредних година (друга половина 90-их) имале дисконтинуелни пад производа: Румунија 3+3 године, Бугарска 4+2 године, Чешка 3+2 године, Литванија 5+1 година, Хрватска 4+1 година и Албанија 3+1 година, док за БиХ и Црну Гору нема података, али је производња и у тим земљама очигледно опадала.

Упркос трајању и размерама контракције, све међународне институције оквалификовале су ову силазну фазу као транзициону рецесију. Наведено одређење супротно је најпознатијим узбеничким дефиницијама, према којима је *рецесија раздобље значајној пада укупне производње, дохотка и зайослености, обично од шест месеци до једину дана* [Samuelson and Nordhaus 2009: 749], односно *раздобље нејативној расту БДП-а, које се обично односи на два узастопна тромесечја нејативној расту БДП-а* [Blanchard 2005: P-6]. Транзициона контракција крајем прошлог века суштински одговара дефиницији депресије као *јаке и дуге рецесије* [Samuelson and Nordhaus 2009: 468] или *дубоке и дуготрајне рецесије* [Blanchard 2005: P-1]. Имајући у виду, на крају, да је транзициона контракција била снажнија и дуготрајнија од Велике депресије, несумњиво је реч о *транзиционој депресији*.

Исте међународне институције, које су очигледну депресију оквалификовале као рецесију, објавиле су и њен крај: *Транзициона рецесија је сада завршена – Украјина, једина земља која је десет година заредом имала пада производње, у 2000. години остварила је раст* [Светска банка 2002: 31]. При томе је занемарено да је наведене 2000. свега пет земаља² окончало транзициони опоравак,

1 Албанија, Босна и Херцеговина, (БП) Македонија, Србија, Хрватска и Црна Гора.

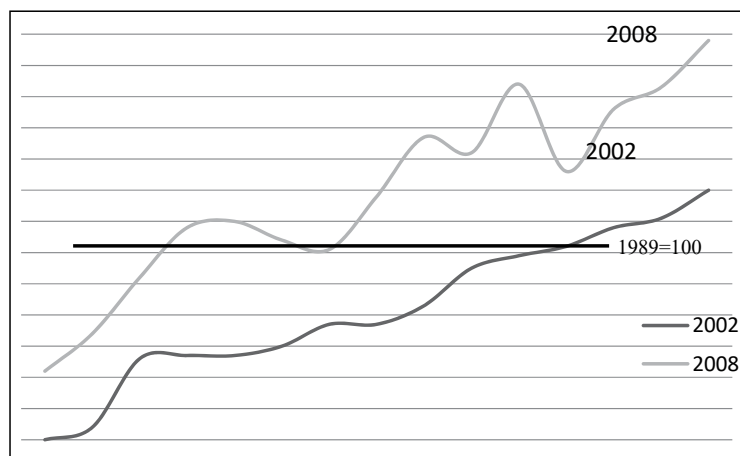
2 То су Пољска (127%), Словенија (114%), Мађарска (104%), Словачка (103%) и Албанија (103%).

укључујући Албанију, чији је БДП per capita 1989. износио 721 УСД! Податак да је просечна годишња стопа раста БДП-а земаља централне и источне Европе (укључујући Балкан) током периода 1992–2001. износила свега 2,6%, сведочи о дубини контракције првих година транзиције, а не о успоравању раста [IMF 2010a: 159].

Према минусу од 41% у четири године (1990–93), Србија није значајније одступала од просека, упркос ратном окружењу. Бомбардовање 1999. године, међутим, изазвало је нови пад производње (-18%), који је Србију потиснуо на последње место међу ЗУГ16 према степену опоравка. Тако је Србија дочекала смену власти 2000. са 47% производње остварене 1989, односно десет година раније. Последње место према степену транзиционог опоравка Србија је задржала до данас, иако је у међувремену углавном остваривала респектабилне годишње стопе раста БДП-а. Наличје релативно високих годишњих стопа раста управо је екстремно ниска основица, као резултат претходног опадања.

Динамика опоравка од 2002, на новом таласу транзиције, посебно је занимљива. Транзициони опоравак Србије и осталих земаља ЦИЈиЕ у периоду 2002–2008. година илуструје графикон 1³.

Графикон 1. ДИНАМИКА ТРАНЗИЦИОНОГ ОПОРАВКА (БДП 1989 = 100)



Извор: EBRD 2009.

Уочава се да је 2002. девет земаља имало нижи БДП него 1989. године, а шест виши (1999. само три земље су премашивале границу опоравка). Након шест година, транзициони опоравак нису окончале Црна Гора (92%), БиХ (84%) и Србија (72%). Распон између кривих на графикону показује да је опоравак домаће привреде био мањи него у свим другим земљама – свега 22 структурна

3 Црна Гора није приказана због недостатка података.

поена (Словачка 55, Естонија 54, Пољска 48, Литванија 43, Албанија 42, Летонија 41, Словенија 38, Чешка 37, Бугарска 34, БиХ 30, Македонија (БЈР) 26 и Мађарска и Хрватска 24 структурна поена). Међутим, због ниске основице на почетку периода, домаћа агрегатна производња расла је брже од БДП-а осам земаља из групе ЗУТ16, али просечна годишња стопа раста није видније одступала од просека групе. Изломљеност криве која показује ниво опоравка 2008, управо одражава разлике у брзини опоравка појединачних земаља у анализираној групи.

На крају се могу сумирати налази првог дела анализе. Све европске земље у транзицији, укључујући и чланице Заједнице Независних Држава (ЗНД)⁴, претрпеле су дугу и велику транзициону депресију током 90-их⁵. Због тога су транзиционе земље ЦИЈиЕ тек крајем прошле и током ове деценије успевале достићи ниво производње из 1989. Међутим, транзициони опоравак још увек нису окончале Србија, БиХ и Црна Гора⁶. Домаћа привреда је доживела најдубљу депресију, колико транзициону, толико и ратну, због чега је најудаљенија од коначног опоравка⁷.

УТИЦАЈ АКТУЕЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ НА ЕВРОПСКЕ ЗЕМЉЕ У ТРАНЗИЦИЈИ

Глобална криза је примарно утицала на БДП, запосленост и општи ниво цена у транзиционим земљама ЦИЈиЕ. Приближавање кризе наговестило је успоравање просечне стопе раста агрегатне производње у 2008. (с 5,5% на 3,0%), која је у 2009. опала за 3,7%, више него у економски развијеним земљама (-3,2%). Већ 2008. дошло је до пада БДП-а у Летонији (-4,6%) и Естонији (-3,6%), да би прошле године пад претрпеле све земље ове групе, осим Албаније (+2,8%) и Пољске (+1,7%). Контракција БДП-а у земљама Балтика попримила је размере депресије: Летонија -18%, Литванија -5% и Естонија -14,1%, док је у осталим земљама била знатно изнад просека евро зоне (-4,1%).

Напросечан пад БДП-а међу осталим земљама ове групе евидентиран је у Румунији (-7,1%), Црној Гори (-7,0%), Мађарској (-6,3%), Хрватској (-5,8%) и Бугарској (-5,0%). Србија је с -2,9% имала најмањи пад БДП после Македоније (-0,7%). Снагу удара глобалне кризе на транзиционе земље ЦИЈиЕ показује и поређење са светским производом, који је пао за свега 0,6%. [IMF 2010a: 2–159].

4 Транзициона депресија у овим земљама била је још дубља и дужа.

5 Кејнзов (John Maynard Keynes) опис Велике кризе, дат почетком 1931. године, одговара транзиционој депресији шездесет година касније: „Велика криза трговине и запослености, као и пословни губици којима смо сведоци, представљају најтежа искушења која су се икада догодила у савременој светској историји. Није поштеђена ниједна земља. Изузетна немаштина и – што је понекад и много горе – неспокојство владају данас милионима домова широм света.” [Кејнз 1987: 73]

6 Управо је то прва карактеристика која се истиче у извештајима о реалној конвергенцији ових земаља, као потенцијалних кандидата за чланство у ЕУ [Borys et al. 2008: 40].

7 Размре заостајање показује и релативни однос БДП-а per capita Србије и старих чланица Уније (ЕУ15), који је пао са 36% у 1989. на 12,3% у 2005. Урачунавањем паритета куповне моћи добија се повољнија (24,7%), али и даље ниска пропорција [Borys et al. 2008: 12–13].

Агрегатна производња током 2009. приметно је пала и у Словенији (-7,3%) и Словачкој (-4,2%), транзиционим земљама које су сврстане у групу економски развијених [IMF 2010a: 156].

Према пројекцијама, ове године се очекује пад БДП-а у само три земље ЦИЈиЕ: Летонији (-4%), Литванији (-1,6) и Црној Гори (-0,2%). Процењује се да ће остале земље остварити минималне стопе раста, од 0,2% (Бугарска и Хрватска) до 2,7% (Пољска). Исти извор наговештава раст домаће агрегатне производње за 2%. Предвиђена просечна регионална стопа раста у овој години од 2,8% последица је статистичког укључивања Турске (с прогнозираном стопом раста од чак 5,2%), без које ова стопа не премашује 1,5%. Поређења ради, процена овогодишњег раста за евро зону је 1,0%, развијене привреде 2,3% и свет 4,2% [IMF 2010a: 2]. Потпунији опоравак очекује се 2011. године, када би све анализирани земље требало да остварују стопе раста агрегатне производње од 3–5%.

Текућа рецесија у овим земљама неминовно је подстакла раст већ високих стопа незапослености. Подаци за 2009. још нису расположиви, али се према расту стопе незапослености за последње две године у економски развијеним земљама (с 5,8% на 8%) и земљама евро зоне (са 7,6% на 9,4%), као и прогнози даљег раста незапослености у овој години, основано може закључити да је раст незапослености у транзиционим земљама натпросечно брз. Мада се пораст броја незапослених приписује рецесионој (привременој) незапослености, током времена све већи део поприма карактер перманентне незапослености. Исто тако, уочено је да тзв. Окуново правило о односу агрегатне производње и незапослености показује сасвим другачији резултат у време актуелног опоравка, јер пораст производње није праћен смањивањем, већ растом незапослености [IMF 2010a: 69–106]. Пораст незапослености у анализираним земљама потврђују и подаци о растућим стопама незапослености у периоду јун 2008. – децембар 2008. – јун 2009. сукцесивно [EBRD 2009: 14].

Пад агрегатне тражње појачао је процес дезинфлације у већини земаља света, па и у транзиционим земљама ЦИЈиЕ, што показује табела 1.

Табела 1. ОСТВАРЕНА (2008/09) И ПРОЦЕЊЕНА (2010/11) ИНФЛАЦИЈА (У %)

Група земаља	2008.	2009.	2010.	2011.
Развијене привреде	2,0	0,9	0,8	1,1
Евро зона	2,3	1,1	0,6	1,1
Транзиционе земље ЦИЈиЕ	8,1	4,7	5,2	3,6

Извор: IMF 2010a: 163.

Поред пада БДП-а, раста незапослености и дезинфлације, истичу се још две битне карактеристике актуелне кризе, заједничке готово свим земљама: смањивање дефицита текућег рачуна и пораст буџетског дефицита. Просечан

дефицит текућег рачуна земаља ЦИЈиЕ смањен је са 7,3% (2008) на 2,0% (2009), а процене за ову (-3,3%) и 2011. (-3,6%) сасвим су реалне [IMF 2010a: 54]. Истовремено, повећан је буџетски дефицит, али у границама одрживе екстерне солвентности и ликвидности [EBRD 2009: 24]. Дивергентно кретање ова два дефицита сматра се позитивним резултатом због проблема тзв. двоструког дефицита.

Транзиционе земље ЦИЈиЕ глобална криза очигледно је погодила више него друге регионе, пре свега због дубине рецесије у земљама евро зоне. Посебно су погођене земље које нису окончале транзициони опоравак (Србија, БиХ и Црна Гора), али и земље које су границу из 1989. прекорачиле 2008. (Македонија), 2006. (Летонија, Литванија, Бугарска и Хрватска) и 2005. (Румунија).

ТРАНЗИЦИОНИ ОПОРАВАК СРБИЈЕ ПОД УДАРИМА СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Разматрање проблема транзиционог опоравка домаће привреде у амбијенту глобалне кризе изискује кратко подсећање на специфичности наше транзиције, започете економским реформама 1989, пре пада Берлинског зида. Убрзо су ове реформе потиснуте ратовима у суседству, међународним санкцијама и распадањем државе. Економско разарање је кулминирало хиперинфлацијом 1993, једном од највртоглавијих у светској историји. Крхки резултати опоравка у другој половини 90-их поништени су бомбардовањем 1999. Напоредо је, ипак, спровођена приватизација, која се и после две деценије показује као дисконтинуелна, концепцијски дивергентна и незавршена. Убрзање приватизације, након инаугурације новог законског оквира 2001, имало је за последицу не само неадекватне приватизационе приходе због понуде великог броја предузећа [Стошић 2007: 52], већ и претежно некомпетентне власнике, које је пре свега интересовала имовина предузећа, а не њихово пословање. Генерално, домаћу економску транзицију одликује кашњење савремене регулативе и њено „опуштено” спровођење. Евроизованост, подмонетизованост, инфлаторност и високи трошкови финансијског посредовања, као специфичности из монетарне сфере, размотрене су у оквиру анализе монетарно-банкарских аспеката домаћег транзиционог опоравка.

Основни макроекономски индикатори, који одсликавају утицај глобалне кризе на домаћу привреду за период 2007 – I квартал 2010. дати су у табели 2⁸.

8 Подаци су најактуелнији, јер су из домаћих извора (Народна банка Србије). Међутим, разлика у односу на међународне изворе нема, мада су одређена одступања неминовна у односу на прелиминарне процене (на пример, БДП у 2009).

Табела 2. ОСНОВНИ МАКРОЕКОНОМСКИ ИНДИКАТОРИ СРБИЈЕ

Индикатор / Период	2007.	2008.	2009.	I 2010.
Реални раст БДП-а (у %)	6,9	5,5	- 3,0	1,0
Незапосленост по Анкети (у %)	18,1	13,6	16,1	/
Инфлација (у %)	11,0	8,6	6,6	4,7
Текући рачун (у % БДП-а)	-16,0	-18,2	-5,7	-10,5
Буџетски салдо (у % БДП-а)	-1,7	-1,8	-3,4	-3,1
Спољни дуг (у % БДП-а)	61,8	65,2	75,0	76,2

Извор: НБС 2010а: 45–46.

Након успоравања раста реалног БДП-а у 2008, прошле године је забележен пад испод просека ЗУТ16. Међутим, смањивање агрегатне производње одложило је коначан транзициони опоравак Србије за крај наредне деценије! Сада је већ сасвим извесно да ће опоравак домаће привреде бити најдужи међу транзиционим земљама ЦИЈиЕ.

Излазак из прошлогодишње транзиционе рецесије официјелно је обнародован крајем априла, када је изнет прелиминарни податак да је БДП у првом кварталу ове године, након непрекидног опадања у четири квартала 2009, реално већи за 1% у поређењу с истим кварталом претходне године. Констатација је формално неспорна, јер према опште прихваћеној међународној дефиницији фаза рецесије почиње након пада производње у два узастопна квартала, а престаје и најмањим порастом БДП-а у једном кварталу [РЗС 30. 4. 2010].

Очигледан методолошки проблем представља секвенцијалност статистичког обрачуна, који без вредновања степена пада и раста ствара ефект апорије у закључивању. Примера ради, после катастрофалног опадања производње у четири узастопна квартала, забележеног прошле године у земљама Балтика, довољан је пораст од 0,1% у првом овогодишњем кварталу да би се утврдио излазак из рецесије? Суштински, то је само помак с рецесионог дна⁹.

Податак да је промет робе у трговини на мало, током првог квартала ове према истом периоду 2009, опао по текућим ценама за 2,2%, а по сталним чак за 8,8% [РЗС 4. 5. 2010], упућује на закључак да је оцењеном расту домаћег БДП-а за 1% пресудно допринела страна, а не домаћа тражња. Изнети закључак поткрепљују подаци о значајном расту извоза (8%) и паду увоза (5,5%) у том периоду [НБС 2010: 46].

9 Корисћење исте дефиниције уласка и изласка из рецесије често је резултирало налазима о краткотрајности транзиционе рецесије (не депресије), брзом опоравку и расту. На пример, седам земаља из анализираних групе ЗУТ16 (без Србије, БиХ и Црне Горе), према једном истраживању с ауторским приступом обрачуна тренда, није имало фазу опоравка, иако су према истом извору све претрпеле транзициону рецесију у трајању од 2 до 6 година? Отуда је разумљиво што су земље, као што је Летонија, формално имале више година раста (6) него контракције (4) у 90-им, мада су БДП из 1989. достигле тек 2006. године [Kolodko 2000: 14].

Негативан тренд раста незапослености из претходне године извесно је настављен и у 2010, као у већини земаља света, упркос расту производње. Међутим, још увек нема (!) месечних и кварталних података за ову годину.

Дезинфлацију под притиском опадајуће агрегатне тражње потврђују све ниже стопе раста општег нивоа цена, али је и у рецесионим условима домаћа инфлација изнад просека транзиционих земаља ЦИЈиЕ (6,6% према 4,9% у 2009). Успоравање инфлације настављено је и у првом тромесечју ове године, мада инфлациона очекивања нису видно смањена.

Негативан салдо текућег рачуна у односу на БДП смањен је с 18,2% (2008) на 5,7% (2009), да би у првом овогодишњем кварталу поново порастао на 10,5%. Смањивању негативног салда текућег рачуна посебно су допринели већ апострофирани раст извоза и пад увоза, као и пораст удела разменљивих добара у укупној производњи, што се сматра једним од три камена темеља одрживог модела раста европских транзиционих земаља у будућности [Атоуан 2010: 27–28].

Приметно већи ниво буџетског дефицита у 2009. (3,4% БДП-а) није значајније промењен у прва три месеца ове године (3,1%), мада аранжман с ММФ-ом налаже смањивање раскорака јавних прихода и расхода. Потребе финансирања нараслог дефицита условиле су повећање јавног дуга према иностранству, што је утицало да се укупан спољни дуг опасно приближи официјелној граници презадужености (80% БДП-а). Чињеница да највећи део спољног дуга чини приватни, а не јавни дуг, не умањује обавезу јавног сектора да се одговорно понаша приликом задуживања у земљи и иностранству.

Актуелна светска криза (а још више други чиниоци: санкције, ратови...) оборили су БДП испод 70% нивоа из 1989. Достижање нивоа производње из 1989. до краја наредне деценије изискује просечну годишњу стопу раста од приближно 3,7%, што је остварљиво, под претпоставком да је раздобље текуће рецесије иза нас. Бржи опоравак претпоставља вишу, али не и недостижну просечну стопу раста наредних година.

Према подацима за 2007, домаћи БДП *per capita*, упркос релативном заостајању, ипак је био већи за 58% од Албаније, 39% од Македоније, 35% од БиХ и 4% од Бугарске. Истовремено, све остале транзиционе земље ЦИЈиЕ надмашивале су наш просек – на пример, Црна Гора за 8%, Румунија за 42%, Хрватска 2,5 пута, Мађарска 2,6 пута и Словенија 4,4 пута [EBRD 2009]¹⁰.

Релативно мањи пад домаће производње у 2009, поређено с осталим земаљама из посматране групе, пружа основ очекивањима коначног изласка из текуће рецесије и бржег транзиционог опоравка.

10 Интересантно је поређење националног дохотка *per capita* Србије и Словачке, које је направио ММФ у последњем извештају о нашој земљи. Графички је приказано да је Србија 1990. имала знатно већи просек од Словачке, која је на крају, 2008. године, надмашивала домаћи просек за готово 2,5 пута. Према ММФ-у, узрок су кључне реформе, почев од приватизације (80% у Словачкој, према 60% у Србији), преко пословне климе (Словачка рангирана 42, Србија 88), до структуре јавних расхода (однос јавних расхода за плате и социјалне трансфере према јавним инвестицијама износио је 3,5 у Словачкој (1995–2002) према 7,5 у Србији од 2005–08) [IMF 2010: 17]. Поређење између најразвијеније Словеније и Србије, уз коришћење изнетих аргумената, сигурно би било још интересантније.

МОНЕТАРНО-БАНКАРСКИ АСПЕКТИ ТРАНЗИЦИОНОГ ОПОРАВКА ДОМАЋЕ ПРИВРЕДЕ

Проблеми у монетарној сфери снажно успоравају транзициони опоравак домаће привреде. Најизразитији су евроизованост (двовалутност), подмонетизованост и високи трошкови монетарне регулативе, који се уобичајено разматрају у контексту финансијске стабилности, а ретко као фактори ограничавања економског раста.

Посебан проблем представља склоност инфлацији, односно инфлаторност. Србија је деценијама међу најинфлаторнијим земљама у окружењу, али и у Европи и свету¹¹. Актуелна дезинфлација је овај проблем тренутно релативизовала, али он стално прети ерупцијом цена, као традиционалним начином решавања домаћих тржишних проблема. Рекордно ниска инфлација почетком ове године (4,7%) резултат је рецесије, а не рестриктивне монетарне политике. Опоравак агрегатне тражње довешће до ослобађања инфлационог притиска¹², који трајније може обуздати само кредитбилна монетарна политика. Делотворна монетарна политика у Србији подразумева управо решавање проблема дво валутности, подмонетизованости и високих трошкова монетарне регулативе.

Дво валутност је готово ендемски проблем, узрокован хроничним неповерењем у националну валуту. Отуда девизна штедња доминира у укупној штедњи сектора становништва (92–98%). Највећи део биланса домаћих банака такође је у девизном облику (пасива) или је девизно индексан (актива). Раз мере укупне валутне супституције показује континуелно померање пропорције монетарних агрегата у корист девизних депозита, а на уштрб динарске новчане масе М2. Сума девизних депозита крајем марта ове године достигла је рекордно учешће у укупној новчаној маси М3 – 66,9%, двоструко надмашивши укупну динарску новчану масу [НБС 2010а: 17]. Екстремну евроизацију у нашој земљи потврђују и релевантна страна истраживања [Dvorsky et al. 2008].

Евроизација, као актуелни домаћи облик дво валутности, представља проблем који одговарајућа монетарна политика може ублажити, али не и решити. Последице су изразито негативне – од финансијске нестабилности, до трошкова непрекидне валутне конверзије. Ипак, евроизација најтеже погађа инвестициону и укупну пословну климу, с обзиром на то да домаће штедише и инвеститори на тај начин исказују неповерење према централној банци. Позитивно је што евроизација омогућава прикупљање штедње, која је у динарском облику занемарљива, јер нико не жели да се излаже девизном ризику. Упркос томе, резултанта утицаја евроизације на транзициони опоравак земље је негативна.

Подмонетизованост је монетарни проблем који најдиректније утиче на успоравање економског раста. Однос домаће новчане масе (М2) и БДП-а није

11 На пример, 2005. инфлацију мању од 10% имале су 193 земље, од којих 149 испод 5%, од укупно 223 земље које су у тој години статистички праћене [Mishkin 2006: 1]. Истовремено је инфлација у Србији достигла 17,7%, што је у 2005. сврстава међу 30 најинфлаторнијих земаља света.

12 Латентни притисак потврђује подаци свих последњих анкета, према којима су инфлациона очекивања на горњој граници циљане инфлације [НБС 2010а: 13].

само питање брзине оптицаја, већ пре свега количине новца по јединици производа, односно могућности реализације агрегатне производње. Рестриктивна монетарна политика индуковала је драматичну подмонетизованост, што потврђује податак да је протеклих година количина новца у процентима БДП-а (10–12%) била три до шест пута мања него у осталим транзиционим земљама! Монетизованост је побољшана 2006, када је домаћи М2 достигао 14%, а затим 16,5% БДП-а. Исте 2006. Румунија је била претпоследња с 36,6%, док је монетизација у другим земљама премашивала 50%, често и 60% агрегатне производње [EBRD 2009]. Интересантно је да ни домаћи М3 није премашивао 30% БДП-а до 2006, док се наредне две године кретао у распону од 32–38%. Проблем подмонетизованости може бити решен само кредибилном монетарном политиком.

Монетарни проблеми изразито су међузависни, а њихове везе процикличне. Ланац међузависности може се приказати на следећи начин: инфлациона очекивања – неповерење у динар – евроизација – валутна депресијација – инфлација – стерилизација (монетарна контракција) – подмонетизованост – проциклични ефекти (успорен економски раст – продужен транзициони опоравак).

Настојање креатора домаће монетарне политике да проблем инфлације решавају стерилизацијом новчане масе није било успешно, јер највећи део те масе емитује Европска централна банка. На тај начин се само увећавају трошкови монетарне регулативе, који неминовно прате стерилизацију. Имајући у виду да изразита инфлациона очекивања подстичу како раст општег нивоа цена, тако и евроизацију, јасно је да решење крије кредибилна монетарна политика. Монетарна рестриктивност се може супституисати кредибилитетом монетарне политике, али не и обрнуто. Поред дезинфлације, боља монетизованост и смањење трошкова регулативе спадају у најважније антицикличне учинке кредибилне монетарне политике. Материјално упориште такве политике већ постоји – то је изузетно висока финансијска сигурност земље, према индикаторима изложености финансијском ризику. Први показује да је покривеност новчане масе М1 девизним резервама достигла екстремних 393,4% (!), а други сведочи о високој девизној покривености примарног новца – 190,4% на крају 2009. [НБС 2010а: 48]. Поједностављено, први индикатор указује да је сваки динар готовог новца у оптицају и трансакционих депозита готово четвороструко покривен девизним резервама земље. *Србија је према првом показатељу годинама финансијски најсигурнија транзициона земља у ширем окружењу, а према другом одмах иза Словеније* [Вуковић 2009: 10].

Домаће банке такође спадају међу најсигурније на свету према капиталној адекватности. Прошле године је њихов капитал у односу на активу износио превисоких 23,3%, а у поређењу с ризико пондерисаном активом 21,2% [IMF 2010b]. Низак *левериџ*¹³ такође имплицира високу цену пруденционих монетар-

13 Левериџ означава коефицијент (однос) задужености фирме (банке, предузећа) и њеног акцијског капитала – коефицијент дуга и активе. Ако фирма остварује већи профит пласманом узајмљених средстава у своје пословање, онда ће акционарима бити исплаћена већа добит него да су узајмљена средства остала неискоришћена. То значи да ако је камата на сопствена средства виша од камате на узајмљена средства онда је левериџ позитиван.

них мера, мада то није била препрека овдашњим банкама да остварују изузетно високу профитабилност [Vuković 2008: 227–228]. Доказ је стопа приноса на капитал, која наше банке и у кризној 2008. сврстава у сâм европски врх, одмах иза Румуније [ЕСВ 2009: 45–47].

Трошкови монетарне регулативе поскупљују кредите и на тај начин дестимулишу инвестиције и обарају ниво агрегатне тражње, што неминовно успорава економски раст чак и у условима глобалног просперитета. Снижавањем пасивних каматних стопа демотивише се и домаћа штедња. Примарни мотив домаћих штедиша ипак није принос, већ заштита уштеђевине од инфлаторног обезвређивања. Захваљујући томе, висок раст кредита пре кризе претежно је финансиран домаћим депозитима [IMF 2009: 23], али је због рестриктивне монетарне политике било неопходно интензивније коришћење стране штедње.

Монетарна рестриктивност не само да увећава трошкове банкарске интермедијације, већ и смањује њен обим. Финансијску (не)продубљеност, одсликава величина домаћег кредитног тржишта (мерено сумом банкарских кредита у процентима БДП-а), које спада међу најмање у Европи, тик испред претпоследње Румуније и последње Албаније [IMF 2009: 23].

Номинални пораст кредита привреди у рецесионој 2009. достигао је 19%, а зајмова становништву 8%. Међутим, реални раст је износио 9,7%, односно 0,2% респективно. Кредитирање становништва минимално је повећано захваљујући реалном расту стамбених кредита за 8%, док су остали кредити овог сектора пали за 6%! Исте године су кредити јавном сектору повећани чак за 6,8 пута, пре свега као последица експлозивног задуживања Републике Србије, које је порасло за невероватних тринаест пута [НБС 2010: 10].

На крају, може се закључити да високи трошкови монетарне регулативе изразито негативно утичу на транзициони опоравак земље преко високих трошкова и малог обима банкарске интермедијације. Резултати антиинфлационе монетарне политике нису оправдали цену рестриктивности. Напротив, статистички је доказано да су рестриктивне мере биле у корелацији с растом, а не смањивањем општег нивоа цена [Палић и др. 2008]. Зато је кредибилна монетарна политика, која ће резултирати дезинфлацијом, рехабилитацијом националне валуте, вишом монетизацијом и нижим трошковима регулативе, од највеће важности за транзициони опоравак домаће привреде.

Релаксирајућа монетарна политика, иницирана почетком априла ове године, већ је побољшала монетизованост и смањила трошкове регулативе, док је сузбијање двовалутности и очување стабилности ниске инфлације и даље неизвесно. Циљање (*таргетирање*) ниског нивоа инфлације и промоција финансијске стабилности само су први кораци ка поверењу. Позитиван исход зависиће од испуњености основних предуслова кредибилности: независности централне банке, институционалне посвећености дезинфлацији, објављивања циљне инфлације, информисаности, разумљивости, транспарентности, комуникативности, делотворности и одговорности.

ЗАКЉУЧЦИ И ПРЕПОРУКЕ

Глобална криза је посебно погодила земље ЦИЈиЕ, које су 90-их година претрпеле дугу транзициону депресију. Србија је у најтежој ситуацији, јер је њено транзиционо заостајање највеће – 2008. износило је минус 28% у односу на БДП остварен 1989. Опоравак је додатно пролонгирао прошлогодишњи пад агрегатне производње за 3%, али је он знатно испод просека ЗУТ16. Отуда се ове године може очекивати излазак из текуће рецесије и бржи транзициони опоравак, уколико криза у евро зони буде обуздана.

Проблеми у монетарној сфери такође успоравају транзициони опоравак домаће привреде, пре свега евроизованост (двовалутност), подмонетизованост и високи трошкови монетарне регулативе. Актуелна дезинфлација тренутно је релативизирала највећи монетарни проблем – експанзију цена. Међутим, рекордно ниска инфлација последица је рецесије, а не антиинфлационих мера монетарне политике. Високи трошкови и мали обим банкарске интермедијације рецидивни су рестриктивне монетарне политике.

Бржи транзициони опоравак неостварљив је без кредибилне монетарне политике, која ће резултирати трајном дезинфлацијом, рехабилитацијом националне валуте, вишом монетизацијом и нижим трошковима регулативе. Основне претпоставке такве монетарне политике су независност централне банке, институционална посвећеност дезинфлацији, објављивање циљне инфлације, информисаност, разумљивост, транспарентност, комуникативност, делотворност и одговорност.

ЦИТИРАНА ЛИТЕРАТУРА

- Вуковић, Властимир (2009). *Структурне промене и перформансе банкарства Србије: 2002–2008*. Београд: Институт економских наука.
- НБС (2010а). *Извештај о инфлацији – мај 2010*. Београд: Народна банка Србије.
- НБС (2010). *Контрола половања банака, Извештај за четврти квартал 2009. године*. Београд: Народна банка Србије.
- Палић, Мирјана и Никола Тасић (2008). Ефикасност стопе обавезне резерве као инструмента монетарне политике. *Радни папири*. Београд: Народна банка Србије.
- РЗС 30. 4. 2010. → Републички завод за статистику. *Флеш оцена – Бруто домаћи производ у првом кварталу 2010. године*. Београд, 30. април 2010.
- РЗС 4. 5. 2010. → Републички завод за статистику. *Саопштење број 120*. Београд, 4. мај 2010.
- Aslund, Anders (2009). Implications of the global financial crisis for Eastern Europe. *Development and Transition*, № 13, July 2009.
- Atoyan, Ruben (2010). Beyond the Crisis: Revisiting Emerging Europe's Growth Model. *IMF WP/10/92*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Blanchard, Olivier (2005). *Макроекономија*. 3. изд., Загреб: Мате.

- Borys, Magdalena; Eva Polgar and Andrei Zlate (2008). Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach. OPS 86. Frankfurt: European Central Bank.
- Dvorsky, Sandra; Thomas Scheiber and Helmut Stix (2008). Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey. *Focus on European Economic Integration*, 1/2008. Vienna: Oesterreichische Nationalbank.
- EBRD (2009). *EBRD Transition Report 2009: Transition in crisis?* London: European Bank for Reconstruction and Development.
- ECB (2009). *EU Banking Sector Stability*. Frankfurt: European Central Bank.
- IMF (2010b). *Global Financial Stability Report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*. Washington, DC: International Monetary Fund, April 2010.
- IMF (2009). *Republic of Serbia*, IMF Country Report № 09/20. Washington, DC: International Monetary Fund.
- IMF (2010). *Republic of Serbia*, IMF Country Report № 10/93. Washington, DC: International Monetary Fund.
- IMF (2010a). *World Economic Outlook: Rebalancing Growth*. Washington: International Monetary Fund, April 2010.
- Kejnz, Džon M. (1987). *Ekonomski eseji*. Novi Sad: Matica srpska i Beograd: Evropski centar za mir i razvoj.
- Kolodko, Grzegorz (2000). Globalization and Catching-Up: From Recession to Growth in Transition Economies. *IMF WP/00/100*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Mishkin, Frederic, S. (2006). Monetary Policy Strategy: How Did We Get Here? *WP 12515*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Samuelson, Paul i William Nordhouse (2009). *Ekonomija*. 18. izd., Zagreb: Mate.
- Stošić, Ivan (2010). Privatizacija preduzeća u Srbiji – rezultati, problemi, perspektive, Konferencija *Izazovi ekonomske politike Srbije u 2007. godini*, Beograd: Naučno društvo ekonomista sa AEN i Ekonomski fakultet u Beogradu.
- Svetska banka. *Tranzicija – Prvih deset godina: Analiza i pouke za Istočnu Evropu i bivši Sovjetski Savez*, Washington, D.C.: The World Bank, 2002.
- Vuković, Vlastimir (2008). Structural Characteristics and Profitability of Banking in Selected Transition Economies. *Financial Systems Integration of Balkan Countries in the European Financial System*. Beograd: Institut ekonomskih nauka.

THE CURRENT GLOBAL ECONOMIC CRISIS
AND THE TRANSITION RECESSION: SERBIA'S EXPERIENCE

VLASTIMIR VUKOVIĆ

Institute of Economic Studies, Belgrade, Serbia

vlastimir.vukovic@gmail.com

SUMMARY: The current economic crisis, caused by the collapse of capital markets, has affected all countries. The global crisis has especially hit European countries in transition, which had managed, only after 10 or 20 years, to restore the level of aggregate production from 1989. The

transitional contraction has been officially marked as a recession, although its depth and duration clearly show that it was a depression. Serbia is in a particularly difficult position because it has the lowest level of transitional recovery among 16 transition countries of Central, Eastern and South-Eastern Europe – its GDP in 2008 amounted to only 72% of the output in 1989, despite respectable growth rates in previous years. The global crisis has delayed Serbia's exit from the transition lag to the end of the second decade of this century, after thirty years of depression and recovery. The exit from the stage of transition recovery is being slowed down by problems in the monetary sphere, particularly the restrictive monetary policy, euroization (dual-currency), sub-monetization and costs of monetary regulation. Monetary factors affect the cost of financial intermediation, especially by encouraging the growth of real interest rates on corporate and household loans, thus hampering both investment and aggregate demand. Hence, a credible monetary policy with anti-cyclical measures is extremely significant for Serbia's exit from its overlong transition recovery.

KEYWORDS: global crisis, transition recession, monetary policy, banks