

Ekonomika preduzeća

THE 2010 SEE MANAGEMENT FORUM BLED-KOPAONIK
ECONOMIC FUTURE AND MANAGEMENT CHALLENGES



Dragan Đuričin

Anti-krizni program u 2011. i strategija
održivog razvoja (Srbija 2020)

1

Pavle Petrović

Privredni rast Srbije nakon krize: neto izvoz, konkurentnost
i kontrola javne potrošnje

21

Branko Urošević, Boško Živković i Miloš Božović

Uticaj finansijskog sektora na realni sektor privrede

34

Dušan Vujović

U potrazi za novim modelom razvoja: pouke globalne krize

45

Jasna Atanasijević i Vladimir Čupić

Dinamičnost privrede u novom modelu rasta

55

Boris Marović i Marijana Lemić-Saramandić

Osiguranje kao determinanta održivog razvoja društva

65

Edvard Jakopin

Okvir nove industrijske politike Srbije

73

Goran Petković, Bojan Zečević i Renata Pindžo

Turizam kao deo nacionalne ekonomije

89

Nenad Popović

Investicije u energetiku Srbije i održivost privrednog razvoja

99

Miroljub Labus

Primena evropskih pravila o modernizaciji zaštite konkurencije:
primer rabata za lojalnost

111

Dragan Lončar i Bojan Ristić

Analiza konkurencije i tržišne koncentracije u sektoru
mlekarstva u Srbiji

125



HOWEVER BEAUTIFUL
THE STRATEGY,
YOU SHOULD
OCCASIONALLY LOOK
AT THE RESULTS.

Sir Winston Churchill

MC2 Public Affairs
Medijski partner
Kopaonik Biznis Forumu 2011.

MC2 public
affairs

www.mc2.rs

BANK



Ostvarite Vaše snove

Snovi ne poznaju granice. Pomažemo Vam da ih ostvarite: stručno, jednostavno i brzo.

www.hypo-alpe-adria.rs

12 zemalja – JEDAN PARTNER.

Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd

INFO CENTAR 0800 303 303



Ja znam šta je vrhunska usluga. Pružam je drugima i zahtevam za sebe.


Najfiniji ukusi na tanjiru i potpun ugodaj uživanja u mom restoranu su moja briga. Kada sam ja gost, kad putujem i odmaram se, American Express® brine da svaki moj trenutak bude savršen. Osiguran sam od svake neprijatnosti, siguran da ću dobiti medicinsku i svaku drugu pomoć bilo gde u svetu. Ne uzbuđujem se ni u slučaju kašnjenja, propuštenih letova ili izgubljenog prtljaga, jer i tada dobijam nadoknadu.

Zivot ponekad nema idealnu aromu, ali je moja kartica uvek tu da doda prave začine.

Izaberite Banca Intesa American Express® Gold kreditnu karticu i osetite najbolje ukuse života.
www.bancaintesabeograd.com
www.americanexpress-srbija.com
call center: 011 310 88 88



 **BANCA INTESA**

 *My life. My card.*

EP **Ekonomika preduzeća**

ČASOPIS SAVEZA EKONOMISTA SRBIJE

OSNOVAN 1947. GODINE U BEOGRADU

GODINA LIX JANUAR-FEBRUAR 2011

BROJ 1-2 str. 001-142

IZDAVAČ: SAVEZ EKONOMISTA SRBIJE

Beograd, Dobrinjska 11/1

Novi Beograd, Mihajla Pupina 147

Tel: 011/264-49-80; 361-34-09

Fax: 011/362-96-89

Ž.R: 205-14935-97 Komercijalna banka

WEB: www.ses.org.rs

E-mail: office@ses.org.rs

PREDSEDNIK SAVEZA EKONOMISTA SRBIJE

Dragan Đuričin

ODGOVORNI UREDNIK

Nikola Stevanović

ZAMENIK ODGOVORNOG UREDNIKA

Dragan Đuričin

REDAKCIJA

Jelena Birovljev

Dejan Malinić

Goran Petković

Jovan Ranković

Daniilo Šuković

Dušan Vujović

Slobodan Malinić

Milan Matijević

Zoran Njegovan

Blagoje Paunović

Marko Simoneti

Ljiljana Stanković

Milica Uvalić

DIZAJN KORICE

Julijana Tomović Stojanović

PRIPREMA ZA ŠTAMPU

Branko Cvetić

ŠTAMPA

"Kuća štampe" 011 307.5.307

stampanje.com

Štampano u 350 primeraka

Časopis izlazi šest puta godišnje

Godišnja pretplata 4.000 dinara bez PDV -a

Za inostranstvo 8.000 dinara bez PDV-a



drživost je ključna reč u postkriznom periodu. To se posebno odnosi na privrede koje su dočekale poslednju ekonomsku krizu sa nasledjenim strukturnim problemima kao što je Srbija. Praktično svi radovi u ovom broju Ekonomike preduzeća se bave održivim razvojem. Tri rada pripadaju rubrici *Uvodnog ili preglednog rada*, tri rada pripadaju rubrici *Finansije*, tri rada su iz rubrike *Tranzicija i prestrukturiranje* i dva rada pripadaju rubrici *Marketing*.

Prof. Dragan Djuričin problemu strategije održivog razvoja pristupa iz poslovne perspektive. Među šest perspektiva predložene strategija razvoja definisane pomoću poznatog holističkog alata Uskladjene liste, četiri se odnose na poslovni aspekt problema održivosti. U Uskladjenoj listi je dato više inicijativa s tim da dominantno mesto zauzimaju inicijative koje treba da omoguće reindustrijalizaciju.

Prof. Pavle Petrović analizira uticaj javne potrošnje na izvoz i konkurentnost. Poenta ovog rada je da održiv razvoj Srbije mora da se bazira na rastu volumena razmenljivih proizvoda i većem učešću štednje u finansiranju investicija. Ekonometrijska analiza pokazuje da devizni kurs ima značajnu ulogu u energizovanju izvoza. Interesantno je da je u radu pokazano da trenutni devizni kurs obezbeđuje međunarodnu konkurentnost.

Rad Prof. Branka Uroševića, Prof. Boška Živkovića i Dr. Miloša Božovića se bavi odnosom finansijskog i realnog sektora u krizi i postkriznom periodu. U radu je posebno obradjeno pitanje kapitalne i likvidnosne adekvatnosti banaka u kontekstu nove regulative i njen uticaj na realni sektor.

Rubrika *Finansije* započinje radom Prof. Dušana Vujovića koji tretira problematiku izbora novog modela rasta zasnovanog na poukama antikriznog programa. Rad Vladimira Čupića i Jasne Atanasijević je posvećen problemu energizovanja realnog sektora na osnovama predloženog modela rasta. Rad Prof. Borisa Marovića i Mr. Marijane Lemić Saramandić tretira ulogu osiguranja kao faktora održivog razvoja.

Rubrika *Tranzicija i prestrukturiranje* započinje radom Dr. Edvarda Jakopina posvećenog novim industrijskim politikama. Rad Prof. Gorana Petkovića, Prof. Bojana Zečevića i Mr. Renate Pindžo tretira ulogu turizma kao faktora održivog razvoja Srbije. Rad Dr. Nenada Popovića analizira uticaj investicija u energetiku na održiv razvoj Srbije.

Oba rada u rubrici *Marketing* posvećena su antimonopolskoj regulativi kao značajnom elementu regulatornog rizika. Rad Prof. Miroljuba Labusa tretira uticaj rabata na lojalnost na unapredjenje mehanizama antimopopolske zaštite. Rad Dr. Dragana Lončara je posvećen analizi koncentracije u sektoru mlekarnstva u Srbiji.

Prof. Nikola Stevanović



K O P A O N I K



Privreda Srbije je u trećem kvartalu 2010. godine statistički izašla iz recesije pošto su u dva uzastopna kvartala zabeležene pozitivne stope rasta. Ova ohrabrujuća činjenica postavlja pitanje održivosti ovakvog trenda.

Ekonomija Srbije je na prekretnici da nastavi po inerciji ili da krene sa promenama. Ozbiljnost situacije pojačavaju problemi u EU kao našem neposrednom okruženju uslovljeni odloženim efektima globalne finansijske krize iz 2008 godine. Iako retko ko želi da prizna, stiče se utisak da je EU bliža krizi sa »duplim dnom« nego trajnom oporavku. Poseban problem za ekonomiste u Srbiji predstavlja činjenica da se anti-krizni programi koje primenjuju članice EU, uglavnom, ne mogu primeniti na Srbiju. U takvom kontekstu raste rizik reverzibilnosti rezultata do sada sprovedenih reformi u Srbiji (poništanje privatizacija i pad interesa stranih investitora) i javlja se makro-ekonomska nestabilnost (cena i kursa). Prethodne tendencije otvaraju problem održivosti ekonomskog razvoja.

Pod bremenom nasledjenih problema, a u nestabilnom neposrednom okruženju koje će se sve više okretati sopstvenim problemima padaju ekonomska očekivanja u Srbiji. Ipak, ne smemo da izgubimo nadu da ćemo sprovesti reforme javnog sektora, inteligentno investirati u propulzivne delatnosti, povećati konkurentnost privrede, održati spoljnu likvidnost, sačuvati socijalnu koheziju i početi sa dostizanjem EU. Veliko ohrabrenje su pozitivni signali u vezi geopolitičkog repozicioniranja Srbije i njenog približavanja EU. Medjutim, da bi institucionalni seting i ponašanje privrednih subjekata bilo prepoznatljivo za EU, treba mnogo stvari da se uradi.

Za prevazilaženje problema, pored mudre politike koja otvara perspektive ohrabrujući optimizam i povećavajući dostojanstvo nacije, potrebna su i izvodljiva tehnička rešenja u organizaciji i funkcionisanju ekonomskog sistema. Poseban problem je uskladjivanje rešenja. Nova situacija zahteva nov pristup u smislu nove vizije sistema kome težimo (i posebno mesta države u njemu), stratejskih inicijativa koja treba da povećaju sklonost za investiranje kao i tehničkih rešenja koja omogućavaju glatku primenu. Nova vizija znači nov privredni model i sa njime povezane ekonomske politike (monetarna politika, fiskalna politika i politika regionalnog razvoja, pre svega). Stratejske inicijative se odnose na investiranje u prioritetne sektore i izbor odgovarajućih modela finansiranja. Konkretno mere obuhvataju širok spektar rešenja. Da bi se prethodno sprovedo, neophodno je proširiti ciljeve koji se nalaze u radaru vlade sa makroekonomske, socijalne i političke stabilnosti i na dinamično investiranje u javnom i privatnom sektoru.

Ovogodišnji skup organizujemo sa namerom da se upoznamo sa suštinom predloga Vlade kao i da damo korisne savete arhitektama reformi iz perspektive ekonomskih praktičara. Trajno vodjeni idejom konstruktivne kritike ekonomske i tranzicione politike, ekonomisti i privrednici Srbije će se ove godine posebno baviti pitanjima regulatornog rizika, mogućim investicionim prioritetima u javnom sektoru, energizovanjem regionalnog razvoja i ulogom osiguravajućih kompanija u tom procesu. Na skup su pozvani relevantni učesnici a pre svega, naši najveći prijatelji, veliki investitori. Tema ovogodišnjeg foruma je:

»Održive reforme za održiv razvoj«

Forum će se održati 1-3. marta 2011. godine u kongresnom centru »Sunčani vrhovi« na Kopaoniku. Pod-teme foruma su:

1. mart 2011: Nova vizija razvoja
2. mart 2011: Nov privredni model
3. mart 2011: Stratejske inicijative

U nadi da će te preusmeriti Vaše obaveze i dati svoj doprinos rešavanju prethodnih pitanja, pozivamo Vas da uzmete učešće u ovom događaju od koga očekujemo da će i ove godine biti »praznik za ekonomiste«.

Dragan Djuričin
Predsednik
Savez ekonomista Srbije

Toplica Spasojević
Predsednik
Udruženje korporativnih direktora Srbije

BIZNIS FORUM 2011

FEBRUAR 28, 2011 REGISTRACIJA I DOBRODOŠLIKA

20:00-21:00 Registracija

21:00-22:00 MK Group Welcome Drink

MART 1, 2011 NOVA VIZIJA RAZVOJA

09:30-09:45 **Otvaranje skupa i predstavljanje gostiju**

Toplica Spasojević, predsednik, Udruženje korporativnih direktora Srbije

09:45-10:30 **Plenarna sednica 1: Ključni problemi i skice za njihovo rešavanje**

Uvodni referati:

Mirko Cvetković, predsednik, Vlada Republike Srbije

Dragan Đurić, predsednik, Savez ekonomista Srbije

10:30-11:30 **Plenarna sednica 2: Poslovna, monetarna i fiskalna perspektiva**

Uvodni referati:

Mladen Dinkić, potpredsednik Vlade i ministar ekonomije i regionalnog razvoja, Vlada Republike Srbije

Dejan Šoškić, guverner, Narodna banka Srbije

Diana Dragutinović, ministar finansija, Vlada Republike Srbije

11:30-11:45 Kafe pauza

11:45-12:30 **Plenarna sednica 3: Šta se dešava u neposrednom okruženju**

Danica Purg, predsednik, IEDC Poslovna škola Bled

Ljubo Jurčić, predsednik, Hrvatsko društvo ekonomista

Dragan Mikerević, predsednik, Savez računovođa i revizora Republike Srpske

12:30-14:00 **Panel 1: EU perspektiva Srbije**

Uvodničar i moderator:

Božidar Đelić, potpredsednik Vlade za evropske integracije i ministar za nauku i tehnološki razvoj, Vlada Republike Srbije

Panelisti:

Vensan Dežer, šef delegacije Evropske komisije u Srbiji

Meri Vorlik, ambasador Sjedinjenih Američkih Država

Volfram Mas, ambasador Savezne Republike Nemačke

Ervin Hofer, ambasador Švajcarske

14:00-15:30 Komunikacija

15:30-16:15 Konferencija za štampu

16:15-17:00 Komunikacije

17:00-19:00 UNIQA ekspertska košarkaška liga "SES nepobedivi" vs. "Svi ostali ekonomisti"

19:00-19:30 Aukcija knjiga za pomoć Društvu ekonomista Kraljeva

19:30-20:00 **Nove biznis ideje 1: IBM pametna rešenja**

20:00-21:15 **Panel 2: Šta očekuje privreda od Vlade i regulatora?**

Uvodničar i moderator:

Toplica Spasojević, predsednik, Udruženje korporativnih direktora Srbije

Panelisti:

Miloš Bugarin, predsednik, Privredna komora Srbije

Dragoljub Vukadinović, predsednik, Metalac Gornji Milanovac

Dragomir Marković, generalni direktor, EPS

Branislav Grujić, predsednik, SPK „Privrednik“

Slobodan Petrović, predsednik, Danube Food

Vladimir Popović, direktor, SAP

21:15-22:30 **Panel 3: Uloga stranih investitora u ostvarenju ciljeva razvoja Srbije**

Uvodničari i moderator:

Vesna Arsić, državni sekretar, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja

Draginja Đurić, predsednik Izvršnog odbora, Banka Intesa

Panelisti:

Roland Haidner, član Upravnog odbora i finansijski direktor, VIP mobile

Đovani de Filipis, generalni direktor, Fiat automobili Srbija

Ernst Bode, generalni direktor, Messer Tehnogas

Svetlana Tolmačeva, predsednik Izvršnog odbora, ProCredit banka

Slavko Carić, predsednik Izvršnog odbora, Erste Bank

22:30-00:15 VIP ponoćni koktel

MART 2, 2011 NOV PRIVREDNI MODEL

09:30-10:10 **Specijalni gosti:**

Loup Brefort, šef Kancelarije Svetske banke u Srbiji

Bogdan Lisovlik, šef kancelarije Međunarodnog monetarnog fonda u Beogradu

10:10-11:40 **Panel 4: Nov privredni model: rizici i izazovi**

Uvodničar i moderator:

Jurij Bajec, Ekonomski fakultet, Beograd

Panelisti:

Pavle Petrović, Ekonomski fakultet, Beograd

Boško Živković, Ekonomski fakultet, Beograd

Vladimir Čupić, predsednik Izvršnog odbora, Hypo Alpe Adria Bank

Dušan Vujović, vodeći ekonomista, Svetska banka

11:40-12:00 Kafe pauza

12:00-13:00 **Plenarna sednica 4: Koncentracija tržišta i regulatorni rizik**

Uvodni referati:

Vesna Besarović, član Saveta Komisije za zaštitu konkurencije

Miroslav Labus, Pravni fakultet, Beograd

Dragan Lončar, Ekonomski fakultet, Beograd

13:00-14:30 **Nove biznis ideje 2: Investicije u energiju vetra**

Uvodničar i moderator:

Maja Turković, predstavnik, Srpsko udruženje za energiju vetra, SEWEA

Panelisti:

Mark Crandall, predsednik, Continental Wind Partners

Dragutin Matanović, savetnik prvog potpredsednika Vlade Republike Srbije

Jacopo Moccia, Načelnik službe za pravne i regulatorne poslove, Evropska

asocijacija za energiju vetra, EWEA

Goran Novaković, partner, Energowind

Neven Pecotić, regionalni menadžer, General Electric

Ticiano Đovaneti, generalni direktor, MK Fintel Wind

14:30-15:30 Komunikacija

15:30-16:00 Konferencija za štampu

16:00-18:00 Komunikacija

18:00-19:00 **Grčko-Srpski poslovni savet: Grčko popodne (po pozivu)**

19:00-19:15 **MC2 najavljuje specijalni događaj:**

Southeast Europe Management Forum Opatija 2011

Danica Purg, Ljubo Jurčić, Dragan Đurić

19:15-20:00 **Panel 5: Uloga finansijskog sektora u novom ekonomskom okruženju**

Uvodničar i moderator:

Simeon Comokos, predsednik, Grčko-srpski poslovni savet

Panelisti:

Joanis Papadakis, vice guverner, Centralna banka Grčke

Bojan Marković, vice guverner, Narodna banka Srbije

Filipos Karamanolis, predsednik Izvršnog odbora, Eurobank EFG

Georgios Papanastasiou, predsednik Izvršnog odbora, Alpha bank

20:00-21:00 **Panel 6: Kako da osiguravajuće kompanije doprinesu održivom razvoju**

Uvodničar i moderator:

Boris Marović, Savez ekonomista Srbije

Panelisti:

Milenka Jezdimirović, generalni direktor, Dunav osiguranje

Nebojša Divljan, generalni direktor, Delta Generali

Darko Botić, potpredsednik, DDOR Novi Sad

Zvonko Ivanušić, predsednik Uprave, Sava RE

Zoran Višnjić, generalni direktor, Uniqa osiguranje

21:00-22:30 **Panel 7: Šta je u Srbiji urađeno a šta je trebalo da bude urađeno u 2010 i šta treba uraditi u 2011?**

Uvodničar i moderator:

Aleksandar Vlahović, partner, EKI investment

Panelisti:

Božidar Đelić, potpredsednik Vlade za evropske integracije i ministar za nauku i tehnološki razvoj, Vlada Republike Srbije

Diana Dragutinović, ministar finansija, Vlada Republike Srbije

Nebojša Čirić, državni sekretar, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja

Vladislav Cvetković, direktor, Agencija za privatizaciju

Goran Pitić, predsednik Upravnog odbora, Societe Generale Bank Srbija

Neenad Popović, predsednik, ABS Electro

Dejan Miljković, Megatrend Univerzitet

22:30-00:15 UNIQA: party nove generacije

MART 3, 2011 STRATEGIJSKE INICIJATIVE

09:30-10:30 **Panel 8: Prioritet razvoja (uključujući i regionalni razvoj)**

Uvodničar i moderator:

Dragijana Radonjić Petrović, državni sekretar u Ministarstvu ekonomije i regionalnog razvoja

Panelisti:

Verica Kalanović, ministar za Nacionalni investicioni plan, Vlada Republike Srbije

Edvard Jakopin, direktor, Republički zavod za razvoj Republike Srbije

Goran Petković, državni sekretar, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, Vlada Republike Srbije

Ana Trbović, FEFA

Aleksandar Bakoč, generalni direktor, Algotech

10:30-11:30 **Panel 9: Poljoprivreda i prehrambena industrija kao prioriteti razvoja**

Uvodničar i moderator:

Miodrag Kostić, predsednik, MK Group

Panelisti:

Dušan Anđonić, predsednik Izvršnog odbora, Agrobanka

Miladin Ševarić, predsednik, Društvo agroekonomista Srbije

Saša Vitošević, generalni direktor, Global Seed

11:30-12:30 **Panel 10: Jesmo li vam rekli?**

Uvodničari i moderator:

Stojan Dabić, profesor u penziji, Beograd

Nikola Stevanović, profesor u penziji, Beograd

Panelisti:

Ljubomir Madžar, profesor u penziji, Alfa univerzitet

Nikola Pavičić, počasni predsednik, Tarkett Istočna Evropa

Ljubiša Adamović, profesor u penziji, Državni univerzitet Florida

12:30-12:45 **Završna reč**

Komisija za zaključke: Jurij Bajec, Toplica Spasojević, Ana Trbović



metalac
AD

Posle više od 50 godina, ime Metalac je najveća vrednost palete proizvoda koji se u više miliona jedinica plasiraju na tržištima širom sveta. Metalac je, moglo bi se reći, jedna od onih kompanija koja profit ostvaruje na način kojim se može ponositi i sa doborbiti koja se prepoznaje. Umesto gole težnje ka profitu, čak i u najtežim vremenima strateški dosledno održava ravnotežu odgovornosti prema tržištu, kapitalu, ljudima, životnoj sredini i društvu. To najpre prepoznaju i svojom lojalnošću nagrađuju korisnici proizvoda u čijoj svesti je korporativni brend Metalac duboko pozicioniran.

www.metalac.com

Dragan Đuričin
Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu
&
Deloitte

ANTI-KRIZNI PROGRAM U 2011. I STRATEGIJA ODRŽIVOG RAZVOJA (SRBIJA 2020)

The 2011 Anti-crisis Program and Strategy for
Sustainable Development (Serbia 2020)

Sažetak

U svetu posle krize održivost je ključna reč. Nova realnost u globalnoj ekonomiji odražava promenu paradigme, od makroekonomske stabilnosti prema dinamičnom menadžmentu. Izlazak iz krize zahteva promenu fokusa sa inflacije (niske i stabilne) na inteligentne investicije u javnom i privatnom sektoru. Takođe, stvaranje podeljene vrednosti kao nova ciljna funkcija preduzeća ukazuje na vezu između stvaranja vrednosti i društvenog progresa.

Privreda Srbije se nalazi u kombinovanoj krizi. To je posledica stres faktora izazvanih tranzicijom, kao i stres faktora globalne ekonomske krize. Izlazak iz kombinovane krize zahteva ne samo anti-krizni program, već i strategiju ekonomskog razvoja kao i strategijski pametnu državu. Kompleksnost interakcija relevantnih rizika kao i njihova evolucija zahtevaju primenu poznatog holističkog alata za formulisanje strategije u složenim uslovima, Usklađene liste. Cilj ovog rada je da, koristeći Usklađenu listu, ukaže na ključne ciljeve koje strategija održivog razvoja treba da pogodi, njihovu međusobnu uslovljenost i izvodljivost, kao i na glavne inicijative koje tome doprinose.

Ključne reči: *kriza sa duplim dnom, anti-krizni program, vizija budućeg ekonomskog razvoja, kombinovana kriza, mapa rizika, Usklađena lista, strategijske inicijative.*

Abstract

In the post-crisis world sustainability is a key word. The new reality in the global economy reflects a paradigm change, a shift from macroeconomic stability toward dynamic management. Escape from the crisis also requires refocusing from inflation (low and stable) toward intelligent investments, both in public and private sector as well as a strategic smart state. The new purpose of companies must be creating shared value which means interaction between value creation and societal progress.

Serbia's economy is in the combined crisis. This is the consequence of transitional stressors and global economic crisis ones. Escape from combined crisis asks for anti-crisis program and new strategy for sustainable economic development. Complexity of interactions between relevant risk factors as well as their evolution requires Balanced Scorecard, well known holistic tool for strategy formulation and implementation. The purpose of this paper is to point at key tenets that the strategy should hit, their mutual interdependencies and feasibility, as well as the main initiatives which contribute to that.

Key words: *double-dip crisis, anti-crisis program, vision of the future economic development, combined crisis, risks map, Balanced Scorecard, strategic initiatives.*

Uvod

Prema zvaničnoj statistici, privreda Srbije je formalno izašla iz recesije u 3Q 2010. godine, pošto je ostvaren pozitivan rast u dva sukcesivna kvartala. Druga dobra vest je da je godišnja stopa rasta za 2010. godinu +1,5%, a da se predviđa stopa rasta u 2011. godini od +4%. Ipak, rast u 2010. godini još nije dovoljan da se nadoknadi pad iz recesione 2009. godine od - 4%, a posebno ne dovoljno snažan da bi se anulirao tranzicioni deficit od oko 1/3 GDP i oko 3/5 industrijske proizvodnje u odnosu na pretranzicionu 1989. godinu i Srbija otpočne sa dostizanjem EU. Takođe, postavlja se pitanje održivosti rasta obzirom da postoje jasni znaci ireverzibilnosti (stopa inflacije merena međugodišnjim indeksom potrošačkih cena ne samo da je probila ciljani koridor od $6\pm 2\%$ već je i na dvocifrenom nivou, značajno usporavanje priliva stranog kapitala, poništavanje i neadekvatni rezultati u jednom broju privatizacija i sl.).

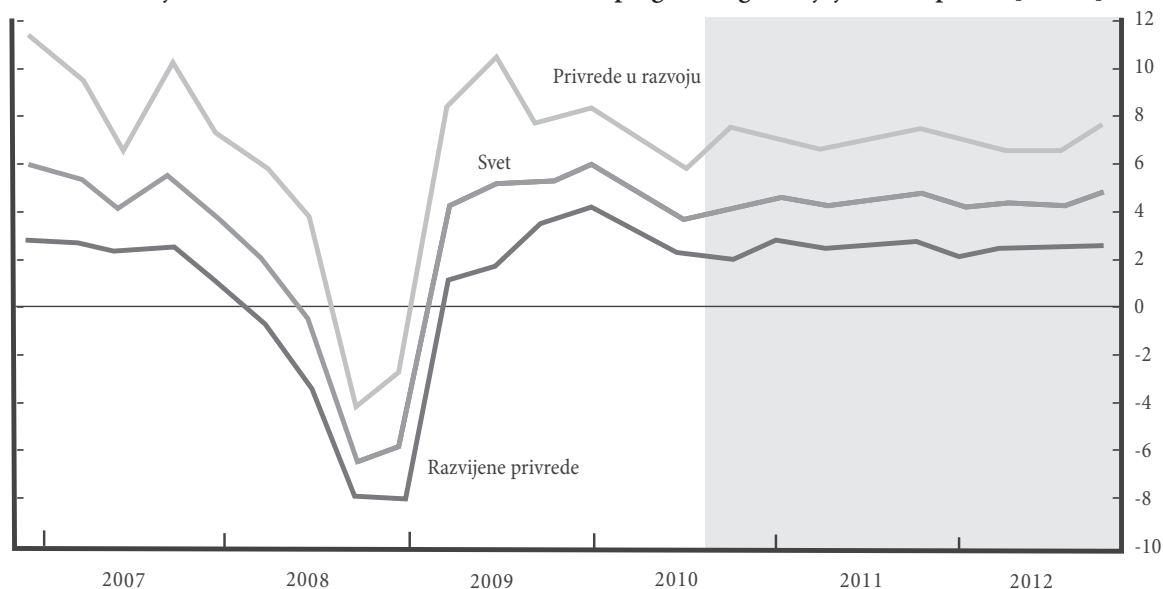
Pošto performanse, naročito performanse realnog sektora, opadaju sadašnje stanje u privredi Srbije bi se moglo okvalifikovati kao kriza. Iz krize nas neće izvesti niko osim nas samih, pre svega zbog toga što smo ekonomski zanemarivo mali, politički neuticajni i bez ultimativnih resursa. Prema IMF [3], u 2010. godini učešće privrede Srbije u svetskom GDP je 0,06%. Sa Ilustracije 1 jasno se vidi da je svetska privreda u 2010. godini ostvarila rast od 5% što je više od tri puta u odnosu na rast u

Srbiji [4]. Takvom rastu najviše su doprinele privrede u razvoju (preko 7%) koje primenjuju druge doktrine ekonomske i razvojne politike u odnosu na razvijene privrede koje su zabeležile manji rast (3%).

Preciznije, privreda Srbije je u kombinovanoj krizi. Dugo vremena Srbija se nalazi u krizi zbog neadekvatne tranzicije. Strukturni problemi su posledica geopolitičke kataklizme s početka 1990-tih godina, grešaka u privatizacionoj strategiji i neadekvatnog institucionalnog setinga. Ranjivost privrede na eksterne šokove je izuzetna što je pokazala i poslednja kriza iz 2008. godine. Ranjivost se očituje kroz nemogućnost povećanja konkurentnosti rastom izvoza koji predstavlja jedini održivi izvor stabilnosti kursa i spoljne likvidnosti.

Većina uticajnih ekonomista uzrocima krize, njenim tipičnim manifestacijama i predlozima za izlazak prilazi iz makro-ekonomske perspektive. Poslednjih desetak godina opsednutost održavanjem stabilnosti potrošačkih cena ne prestaje. Retko ko krizi pristupa iz mikro-ekonomske, odnosno, poslovne perspektive stavljajući u prvi plan poslovne performanse, cene aktive i nivo investicija. Ovaj rad polazi od poznatih stavova *M. Portera* da se vrednost stvara na mikro-ekonomskom nivou i da je ponašanje privrednih subjekata ključno za dugoročnu konkurentnost nacionalne ekonomije. Normalno, davanje prioriteta mikro-ekonomskoj perspektivi nikako ne znači ignorisanje makro-ekonomske perspektive. Međutim, validnost makro-ekonomskih politika manifestuje se na mikro-eko-

Ilustracija 1. Globalni rast GDP-a u %, kvartalni pregled na godišnjoj osnovi, prema [4, str.1]



nomskom nivou. Poslednja kriza je nedvosmisleno ukazala na neophodnost promene paradigme, sa makro-menadžmenta u čijem je fokusu inflacija (niska i stabilna) na dinamični menadžment u čijem su fokusu inteligentne investicije u javnom i privatnom sektoru. Promena paradigme znači zamenu skeptičnog stava o ulozi države u ekonomskom životu afirmativnim stavom po kome je uloga države neminovna zbog ugrađivanja automatskih stabilizatora koji omogućavaju održiv razvoj.

Uslovi u kojima posluju privredni subjekti u Srbiji su nepovoljni. Faktori rizika iz globalnog i neposrednog okruženja su brojni i u interakciji. Neki faktori se sporadično javljaju ali zbog interakcije sa drugim faktorima razornog karaktera deluju izazivo destabilizatorski. Nažalost, značajan broj faktora je razornog strukturnog karaktera. Izlazak iz sadašnje krize zahteva odgovor na kratkoročne destabilizatore kroz anti-krizni program kao i novu strategiju razvoja koja će biti u stanju da smanji negativno dejstvo dugoročnih destabilizatora i iskoristi šanse koje trendovi u nastajanju nose. U novim uslovima ključni zahtev je održivost. Za održiv razvoj, potrebne su reforme čiji su rezultati održivi. Nažalost, u vezi sa ovim zahtevom postoje brojni problemi. Ovaj rad se bavi strategijom razvoja Srbije koristeći poznati holistički alat, tzv. „Usklađenu listu” (*BSC-Balanced Scorecard*) autora *R. Kaplan i D. Norton* [5].

Globalna ekonomska kriza i promena paradigme

Od kako je pre tri decenije ideja liberalizma potpuno zavladao katedrama za ekonomiju na Zapadu a deregulacija finansijskih tržišta postala platforma za sprovođenje ekonomskih reformi u najrazvijenijim privredama, svet je zahvatilo oko 100 kriza od kojih je poslednja kriza iz 2008. godine ubedljivo najveća, najdublja i najkompleksnija [12, str.xi]. Glavni razlozi u prilog ovoj konstataciji su: dubina poremećaja, dužina trajanja i globalni karakter krize. Poslednja kriza je pokazala da je samoregulišuće tržište logički oksimoron. Kao da su u poslednje tri decenije ekonomski teoretičari i praktičari zaboravili na lekcije iz vremena Velike depresije u vezi uloge države u ekonomskom životu. Zahvaljujući upravo tim lekcijama, svetska ekonomija je bila stabilna gotovo pola veka.

Deregulacija finansijskih tržišta je presudno uticala na pojavu krize. Umesto da finansijski sektor bude “sluga” realnog sektora, on se pretvorio u “gospodara” ne samo realnog sektora, već i celog društva. Zabluda u vezi deregulacije finansijskog sektora izazvale su ne samo rast troškova poreskih obveznika, već i visoke troškove prelaska zbog strukturnih problema koji zahtevaju reforme (dispariteti u stepenu ekonomske razvijenosti, razvoj privrednog modela sa potcenjenom ulogom realnog sektora, spekulativni baloni u bilansima svih sektora i sl.). Uništena je štednja, a bez adekvatnog upravljanja rizikom, investiciona groznica je gašena neodmerenom emisijom HoV. Liberalizovano finansijsko tržište je stvorilo ogroman jaz između privatnih nagrada i društvenih koristi. Posledično, tekuća generacija nije ostvarila moguć rast, dok su buduće generacije opterećene dugom konsolidacije nastalih dubioza.

Deregulacija je smanjila heterogenost subjekata iz finansijskog sektora i omogućila pojavu neracionalnih biznis modela. Ulazak banaka u investiciono bankarstvo smanjio je razlike između finansijskih posrednika. Takođe, nova pojava je bila “bankarstvo u senci” kao izum koji omogućava obavljanje kreditne aktivnosti pomoću vanbilansnog entiteta (*SPV-Special Purpose Vehicle*). U novom kontekstu upravljanje rizikom se pretvorilo u neograničeno prenošenje rizika. Spekulativni baloni koji su nastali zbog razlike između stvorene i emitovane vrednosti u finansijskom sektoru proširili su se i na druge sektore (realni sektor, stanovništvo i državu). Ispumpavanje i pucanje balona dovelo je do finansijske krize. Poznato je da su finansijski posrednici međusobno povezani. Gubitak iskazan kod jedne banke može da uništi ceo finansijski sistem zbog nepoverenja i opšteg zaglavljivanja kreditne aktivnosti.

Kriza se brzo proširila iz finansijskog sektora razvijenih privreda na finansijski i realni sektor privreda u razvoju i tranziciji. Zbog pada izvozne tražnje i odliva kapitala, kriza najviše pogađa male, otvorene i nedovoljno konkurentne privrede bez osnovnih resursa. Ove privrede su posebno izložene rizicima deviznog kursa i kamatnih stopa što dodatno povećava pad ekonomskih očekivanja, nepoverenje i odliv kapitala. Takođe, ove privrede nemaju izgrađene automatske stabilizatore zbog neadekvat-

nih monetarnih politika, nerazvijenog fiskalnog sistema i neadekvatnog mehanizma socijalne zaštite. Konačno, smanjene mogućnosti kreditiranja sa globalnog finansijskog tržišta ograničavaju finansiranje kontra-cikličnih politika. Zbog nemogućnosti kreditiranja, sa jedne strane, i pada poreskih prihoda u uslovima recesije, sa druge strane, vlade ovih zemalja su primorane da sprovedu pro-ciklične fiskalne politike. U krizi restrikcijama kreditiranja su izloženi ne samo privredni subjekti, već i države. Da bi se sačuvalo prisistvo međunarodnih banaka na lokalnim tržištima, monetarne vlasti obično podižu referentnu stopu i/ili stopu prinosa na državne HoV. Prethodne mere smanjuju efekat investicija na razvoj i, u krajnjoj instanci, dovode do odliva kapitala i rasta rizika zemlje. Radi se o situaciji u kojoj svi učesnici gube (*lose-lose game*) pošto postoji mogućnost da kamatna stopa korigovana rizikom opada iako nominalna kamatna stopa raste.

Problemi u finansijskom sektoru privreda u razvoju delimično su posledica prenesenih zabluda iz razvijenih privreda. U fazi prosperiteta finansijski sektor privreda u razvoju je imitirao razvijene privrede podstičući potrošnju umesto štednje i investicija. Takođe, finansijski sektor je kao magnet delovao na najtalentovanije ljude što je uticalo na nemogućnost podizanja konkurentnosti realnog sektora. Kriza je teško pogodila ove privrede obzirom da je u njima kapital mnogo ređi resurs u odnosu na privrede u kojima je prvo došlo do zaglavljivanja banaka. U tim uslovima jako je teško pronaći izvore za finansiranje podsticajnih mera za izlazak iz krize.

U najtežem položaju su privrede koje su, pored prethodnih karakteristika, u krizu ušle sa visokim spoljnim dugom. Na globalnom nivou kamate rastu zbog rasta tražnje za kreditima uslovljene finansiranjem anti-kriznih programa. Kreditni rizik u interakciji sa deviznim rizikom dovodi do povećanja deficita blizanaca (deficitu bilansa tekućih transakcija i budžeta). U odsustvu mogućnosti finansiranja deficita kao i podsticajnih mera za izlazak iz krize, privrede u razvoju ulaze u začaran krug nelikvidnosti.

Poseban aspekt poslednje ekonomske krize je njen globalni karakter. Ekonomska globalizacija je snažniji i trajniji proces od političke globalizacije. Suštinu ekonomske globalizacije čini smanjenje informacionih asimetrija

koje omogućavaju globalizaciju lokalne konkurentske prednosti. Međutim, nefunkcionalnost globalne infrastrukture kao što je finansijski sistem dovodi do zaglavljivanja aktivnosti i širenja problema.

Globalizovana ekonomija može biti prednost ako lokalne mere za izlazak iz krize stimulišu globalnu tražnju, odnosno nemaju anti-importni karakter. U uslovima povezanosti, naponi jedne zemlje da izađe iz krize mogu predstavljati stimulans za drugu zemlju. Naime, pravilno odabrani ekonomski podsticaji u jednoj privredi imaju karakter pozitivnih eksternalija za druge privrede.

Adekvatan odgovor na krizu zahteva, pre svega, dobru dijagnozu problema. Redefinisanju podležu ne samo ekonomska politika i biznis modeli privrednih subjekata, već i ekonomska teorija. Koreni današnjih problema se nalaze u osnovnim postavkama neoliberalnog ekonomskog modela poznatog kao model "tržišnog fundamentalizma". Ovaj model je poslednjih tridesetak godina bio osnova vođenja ekonomskih politika i institucionalnih aranžmana na nacionalnom i internacionalnom nivou.

Dosadašnja ekonomska paradigma bazira na tri postulata: (1) u osnovi ekonomskih odluka stoji racionalan izbor, (2) država ne samo da ima manje informacija, već je i manje motivisana da traga za pravim informacijama što stvara sistematske greške u alokaciji resursa, i (3) tržište kao selekciona sredina je stabilno, efikasno i sposobno da amortizuje šokove. Prethodna pravila koja opisuju ponašanje privrede bitno su uticala na preovlađujuću doktrinu vođenja ekonomske politike koja je, manje više, formulisana u tzv. "Vašingtonskom konsenzusu" [13]. Ova doktrina je ignorisala iskustvo vođenja politike u Velikoj depresiji koje je pokazalo da tzv. "nevidljiva ruka" tržišta ne funkcioniše efikasno i trajno, između ostalog, i zbog asimetričnih informacija, eksternalija, iracionalnih izbora i sl. Da bi se smanjio rizik neravnoteže, potrebna je tzv. "vidljiva ruka" države. Država postavlja automatske stabilizatore čija je uloga da usklade agregatnu tražnju sa agregatnom ponudom i na taj način obezbede punu zaposlenost. Takođe, uloga države je i da obezbedi sprovođenje diskrecionih politika koje obezbeđuju ostvarivanje neekonomskih ciljeva koji se odnose na globalne prioritete razvoja kao što su klimatske promene, sprečavanje degradacije zemljišta,

kontrola zagađenja, smanjenje urbane koncentracije i sl., a koje indirektno utiču na alokaciju resursa.

Poslednjih godina u vođenju ekonomskih politika preovladava stav da je niska i stabilna inflacija potreban i skoro dovoljan uslov za finansijsku stabilnost i ekonomski rast. Ovaj stav je suštinski uticao na ulogu centralne banke u vođenju monetarne politike. Problem ove politike je u tome što neravnotežu mogu da izazovu cene aktive (finansijske i realne) koje mogu da rastu nezavisno od potrošačkih cena. Fokus centralne banke isključivo na kontrolu potrošačkih cena praćen je potpunim ignorisanjem uticaja finansijskog tržišta na cene aktive naročito u uslovima pojave novih finansijskih instrumenata (razvijene privrede) i/ili značajnijeg priliva kapitala po osnovu privatizacije (privrede u tranziciji) ili stranih direktnih ulaganja (privrede u razvoju). Čak i kada je stabilnost cena u realnom sektoru uspostavljena, centralna banka obično ne samo da nije sprečavala, već je podsticala rast cena u finansijskom sektoru. Na primer, kada centralna banka emituje HoV sa visokim stopama prinosa i/ili povećava referentnu kamatnu stopu da bi održala prisustvo stranih banaka. To je ugrađeni destabilizator koji pogađa realni sektor zbog rasta cene kapitala, a koji dugoročno utiče na kolaps cena aktive. Danas je jasno da su ekonomski troškovi usled deregulacije finansijskog sistema mnogo veći od ekonomskih troškova usled niska ili umerene inflacije [12, str.39].

U osnovi prethodnih zabluda leži nerealna pretpostavka u vezi sa racionalnim izborom ekonomskih subjekata koja ignoriše realne aspekte ekonomije kao što su asimetrične informacije, eksternalije i kongnitivna pristrasnost. Modeli koji su nastali iz pogrešnih pretpostavki fokusirani su na rešavanje posledica umesto na eliminaciju uzroka problema. Na primer, na diversifikaciju rizika kod sekjuritizacije umesto na sekjuritizaciju koja, po definiciji, povećava informacionu asimetriju. Jedan od izuma nove strategije diversifikacije rizika je i korišćenje HoV koje imaju pokriće u osnovnim sirovinama (nafti, hrani, metalima i sl.). Na taj način se rast cena finansijske aktive prenosi i na rast cena osnovnih sirovina. Kada je postalo jasno da centralna banka ne može ignorisati uticaj cena aktive i cena osnovnih sirovina na inflaciju potrošnih dobara prešlo se na politiku tzv. "targetiranja cena".

U privredama u razvoju targetiranje cena nema

presudni uticaj na održavanje makro-ekonomske stabilnosti zbog odsustva mehanizama za apsorbovanje rizika koji dolaze iz globalnog okruženja. Osim toga, nivo kapitala kod privrede i nivo bogatstva kod stanovništva nisu na takvom nivou da bi se mogli apsorbovati efekti eksternih šokova. Takođe, ne postoje finansijski posrednici koji bi omogućili prenošenje rizika sa onih koji ne mogu da ga podnesu na one koji su sposobni za to. Zato su fleksibilni modeli kontrole inflacije (na primer, model diferencijalne inflacije) efikasniji od modela inflacionog targetiranja. Rast kamata utiče i na cene razmenljivih proizvoda kao i na cene proizvoda u režimu državne kontrole. Posledično, napor ka smanjenju inflatornog pritiska rastom kamata ne dovode do željenog stabilizatorskog efekta na opšti nivo cena uz povećanje troškova finansiranja i izlaganje riziku bankrotstva sektora koji su visoko osetljivi na cenu kapitala.

Inflacija cena hrane i energije u 2010. godini rečito govori o problemu izbora odgovarajućeg targeta monetarne politike. Centralne banke nekih zemalja koje su se fokusirale na „noseću inflaciju” iz obračuna inflacije isključuju cene energenata i hrane. U slučaju Srbije, isključivanje tih cena iz obračuna inflacije nije korektno zbog toga što one imaju značajan uticaj na potrošačku moć stanovništva i, samim tim, presudno utiču na inflatorna očekivanja. Flotiranje deviznog kursa prema ponudi i tražnji za devizama dovodi do visoke volatilnosti deviznog kursa. Kada monetarne vlasti povećavaju referentnu kamatnu stopu kako bi odgovorile na rast cena hrane i energenata zapravo podstiču visoku volatilnost deviznog kursa.

U Srbiji su često monetarne vlasti isticale da kontrola cena aktive nije u njihovoj nadležnosti i da centralna banka nema kapacitet niti instrumente da kontroliše odgovarajuće cene. Prethodno ide uz obrazloženje da se kamatnom stopom, kao jedinim instrumentom kontrole, ne može uticati na veći broj ciljeva uključujući i kontrolu spekulativnog elementa na finansijskim tržištima. Pri tome se zaboravlja da rast kamatnih stopa koji treba da smanji inflaciju cena realnog sektora utiče na usporavanje rasta i, samim tim, na pad cena aktive. U vođenju ovakve politike zaboravlja se da centralna banka ima i druge instrumente kontrole, na primer kamatnu maržu, koja u kombinaciji sa drugim instrumentima može da dovede do sma-

njenog uticaja spekulativnog elementa na tržištu aktive. Osim toga, nije logično da u uslovima strukturne krize svaki subjekt institucionalnog setinga odgovora za samo jedan cilj i koristi samo jedan instrument. Ova pretpostavka je održiva u veoma uprošćenim teorijskim modelima sa malom praktičnom korisnošću. U realnoj ekonomiji, posebno u ekonomiji u krizi, zbog povezanosti faktora, postoje brojne klackalice (*trade-offs*) i sinergije koje zahtevaju od modela koji su osnova vođenja ekonomskih politika višestruke ciljeve i višestruke instrumente za njihovo ostvarivanje.

Međunarodne finansijske organizacije (IMF/WB) koriste istu mantru kada finansiraju programe za strukturno prilagođavanje u privredama u razvoju i tranziciji. Osnovni uslov korišćenja sredstava iz pomenutih izvora je održavanje makro-ekonomske stabilnosti. U poslednje vreme i EU uslovljava kreditiranje deficita i aranžiranje kredita sa međunarodnim finansijskim organizacijama članovima sa finansijskim teškoćama (Portugal, Italija, Grčka i Irska) politikom stezanja kaiša koja bazira na smanjenju javnih investicija, smanjenju državne administracije kao i smanjenju plata i penzija u javnom sektoru što je sve u funkciji stabilnosti potrošačkih cena. Ovaj cilj i na njemu zasnovane kontra-ciklične politike smanjuje razvojne apetite što je nelogično za uslove nedovoljnog rasta ili recesije. Interesantno je da su preporučene politike u suprotnosti sa kontra-cikličnim politikama koje se istovremeno primenjuju u najrazvijenim privredama. Pored monetizacije deficita velikih finansijskih posrednika (*quantitative easing*), u ovim privredama se primenjuje načelo da je centralna banka *lender of the last resort* tako da se u nekim slučajevima koriste mogućnost finansiranja privrednih subjekata i od strane centralne banke. U pitanju su kvazi fiskalne aktivnosti centralne banke koje, u ime rasta konkurentnosti privrede, zamagljuju prave budžetske rashode i predstavljaju formu novog protekcionizma. Razlike u antikriznim politikama povećavaju rizik kod postojećih investitora u zemljama sa finansijskim teškoćama i dovode do migracije kapitala.

Izlazak iz krize bez reverzibilnih efekata zahteva, pre svega, napuštanje osnovnih postulata neoliberalne ekonomske teorije i doktrine Vašingtonskog konsenzusa u vođenju ekonomskih politika. Debata je počela. Iza novih

ideja stoje ne samo različite teorijske koncepcije, već i interesi. Nove ideje neće odmah biti pretvorene u nove politike, ali će sigurno biti polazna osnova za njihovo formulisanje. Ukoliko ekonomija želi da bude nauka, njeni postulati se moraju konstantno potvrđivati u praksi. U prethodnom periodu za finansijske posrednike slobodno tržište je bilo željeni okvir delovanja, a deregulacija dobrodošla inicijativa. Međutim, problem sa takvom doktrinom su njeni rezultati. Rešenja za sadašnje probleme se traže u uspostavljanju novog odnosa između tržišta i države kako se ne bi desilo da se iz jedne koncepcijske krajnosti (liberalizam) ode u drugu koncepcijsku krajnost (državni intervencionizam).

Odgovor države na krizu u najrazvijenijem delu sveta je bio takav da je jasno ukazao na strah da recesija ne sklizne u depresiju. Suštinu prve faze anti-kriznih programa čini konsolidacija finansijskog sistema. Drugu fazu karakterišu fiskalni podsticaji za realni sektor. Kritičan faktor uspeha anti-kriznih programa su inteligentne investicije koje dovode u sklad ekonomsku efikasnost preduzeća i ostvarenje društvenih ciljeva. Takođe, važno je da nove investicije u javnom i privatnom sektoru podržavaju prioritete strategije razvoja kao i globalne prioritete kao što su sprečavanje klimatskih promena i biodiverzifikacija. Tipičan primer su industrije sa „zelenom komponentom” (NE²T - *New Environment and Energy Technologies*). Takođe, menja se i model ponašanja preduzeća vođen isključivo vrednošću za vlasnike u model tzv. „stvaranja podeljene vrednosti” koja se deli između vlasnika i društva. Prema [7, str.64], investiranjem u programe koji su u skladu sa makro-ekonomskim okolnostima i prioritetima razvoja preduzeće primenjuje koncept stvaranja podeljene vrednosti.

Pogled na globalnu ekonomiju u februaru 2011. godine, skoro dve ipo godine od početka ekonomske krize, ukazuje na oprez da kriza još nije savladana. Doduše, u 2010. godini svetska privreda se skoro vratila na nivo pre krize. Međutim, to je posledica, pre svega, privrednog modela i doktrine ekonomske politike koji se primenjuju u Aziji i u nekim drugim prosperitetnim privredama (Brazilu, na primer), a koji se razlikuju od preovlađujućeg privrednog modela i doktrine ekonomske politike sa Zapada. Zapadna ekonomija se sporo oporavlja što se posebno odnosi na

EU (sa izuzetkom Nemačke). Doduše, finansijski sektor na Zapadu se oporavio, izašao iz krize sa većim stepenom koncentracije i rastom profitabilnosti ali sa nepromenjenim stanjem u vezi moralnog hazarda. Najveći problem su spore strukturne promene i debalansi na globalnom nivou, pre svega u rezervama likvidnosti i potencijalu za rast. Konkretno, visok potencijal za rast, pre svega Azije, povećava ionako veliku ponudu kapitala u ovom području što može da deluje pro-ciklično kroz jačanje inflatornog pritiska i pojavu spekulativnih balona u različitim oblicima aktive. Sa druge strane, odlazak kapitala iz zemalja sa finansijskim problemima kombinovan sa rastom cena hrane i sirovina otežava konsolidaciju realnog sektora i rast zaposlenosti u njima, povećava debalanse i vrši fiskalni pritisak. Generalno, stepen zaduženosti i konkurentnost bitno utiču na kapacitet implementacije kontra-cikličnih politika.

Izlazak iz krize u svakom delu globalne ekonomije zahteva, pre svega, nov mentalitet. Osnovni deo novog mentaliteta je pozitivan stav o ulozi javnog sektora u ekonomskom životu. Država uspostavlja automatske stabilizatore kroz regulativu, institucije, ali i preduzeća koji treba ne samo da eliminišu uzroke šokova zbog raskoraka između ponude i tražnje, već i da smanje uticaj tih šokova. Posebno je bitna nova regulativa u finansijskom sektoru na nacionalnom i internacionalnom nivou koja će unaprediti upravljanje rizikom, eliminisati moralni hazard i obezbediti racionalniju alokaciju kapitala. U vodenju monetarne i fiskalne politike nameću se novi zahtevi vezani za stabilnost cena aktive, stabilnost valute, strukturu autputa i tolerantan nivo nezaposlenosti. U radaru vlade i centralne banke, pored stabilnosti finansijskog sektora, mora biti i stabilnost realnog sektora. Naravno, da bi makro-ekonomske politike imale širi fokus uključujući, pre svega, rast i zaposlenost, neophodna je bolja koordinacija monetarne i fiskalne politike sa strukturnim politikama (industrijske politike i politika regionalnog razvoja). Zato centralna banka ne sme da bude „potpuno nezavisna” od vlade.

Iako je preraspodela bitna komponenta svakog anti-kriznog programa, uspešan anti-krizni program mora da ima proinvesticioni karakter. To se posebno odnosi na male, otvorene i nekonkurentne privrede koje imaju nedovoljan nivo ekonomskih aktivnosti. U finansiranju inve-

sticija ove privrede se moraju okrenuti prema privredama koje imaju viškove likvidnosti koji su posledica uspešnih izvoznih politika, a ne međunarodnog kreditiranja tuđih deficita. Osnovu treba da čine investicije za koje kreditori imaju interes (hrana, energija, retki metali, infrastruktura i sl.). Na primer, Kina je u 2010. godini investirala više u privredu u razvoju nego WB. Finansiranje deficita kako bi se stvorio prostor za finansiranje kontra-cikličnih fiskalnih rashoda treba i dalje obezbeđivati iz multilateralnih finansijskih izvora, a finansiranje garancija za izvoznu privredu mora da se obavi iz domaćih izvora (preko Razvojne banke, na primer).

Ekonomija je kontekstualna nauka. Danas su intenzitet promena, radikalnost njihovog uticaja i međusobna uslovljenost na takvom nivou da se očigledno nalazimo u tački strategijskog zaokreta. Bez obzira na karakter anti-kriznog programa, kriza će se završiti kada se uspostavi nova ravnoteža između cena različitih oblika aktive i prinosa koje one odbacuju, normalno na nižem nivou. Ono što će dobre anti-krizne programe odvojiti od loših, to je brzina uspostavljanja ravnoteže, nivo cena u ravnoteži i usklađenost za dugoročnom vizijom razvoja. Jedno je sigurno, izlazak iz sadašnje krize dovešće do tektonskih promena konteksta za obavljanje ekonomskih aktivnosti, odnosno anatomije i fiziologije privrednog sistema kao i privrednih subjekata. Privrede i privredni subjekti posle krize će biti potpuno drugačiji u odnosu na period pre krize.

Oporavak, kriza sa duplim dnom ili slobodan pad

Održivi odgovori na krizu zahtevaju, pre svega, nedvosmisleni dijagnozu stanja, odnosno, identifikovanje ključnih razloga koji su doveli do krize i njenog širenja. Nema sumnje da je okidač krize došao iz finansijskog sektora. Deregulacija je dovela do ogromne nestabilnosti usled spekulativnih balona i smanjenog dejstva automatskih stabilizatora. Ironično je da je upravo tržište identifikovalo zablude u alokaciji resursa deregulisanog tržišta. Ekspanzija kreditiranja sa relaksacijom kreditnih uslova, nova praksa upravljanja rizikom, deregulacija finansijskih instrumenata i pro-ciklične politike doveli su do toga da potrošnja raste mnogo brže od dohotka. Takav rast agregatne tra-

žnje doveo je do neodrživog stepena zaduženosti značajnog broja učesnika, nelikvidnosti i kolapsa cena aktive.

Glavne manifestacije krize u finansijskom sektoru su zaglavljivanje banaka i kolaps cena finansijske aktive, a u realnom sektoru recesija i rast pritiska na smanjenje veličine aktive, kapitala i zaposlenosti. Bilo je očekivano da će banke kontaminirane „lošim kreditima” preći u drugi ekstreman vid ponašanja, uzdržanost kreditiranja. Da bi razbile „strah od straha”, vlade najrazvijenijih zemalja su preuzele određene mere. Pre svega, razvijeni su programi povratka kredibiliteta u finansijski sektor kroz rekapitalizaciju, garancije kredita, restrukturiranje duga, podsticaje kupovine HoV, i sl. U radaru vlada su velike banke čije bi bankrotstvo izazvala domino efekat (*too big to fail*). Takođe, kamatne stope u najrazvijenijim privredama su bitno redukovane tako da je jedno vreme referentna stopa praktično težila nuli. Konačno, u realnom sektoru koristi se širi spektar mera koje idu od masovnih programa poreskih podsticaja do investicija u infrastrukturu i podrške privatnim investicijama koje su u skladu sa prioritetima razvoja.

Prilagođavanje u institucionalnom setingu ide u pravcu povećanog stepena regulacije u finansijskom sektoru kako u domaćoj tako i u međunarodnoj komponenti i povratku na princip opreznosti u finansijskom izveštavanju. Na primer, kapitalna adekvatnost banaka je postavljena na viši nivo (sopstveni kapital ne manji od 8% aktive). Normalno, nova regulativa obuhvata i nefinansijski sektor preko problema korporativnog upravljanja, regulacije monopola, zaštite poverilaca i regulative stečaja.

Normalno, anti-kriznim programom se ne mogu otkloniti sve zablude prošlih politika. Takođe, lakše se apsorbuju lokalni šokovi od eksternih šokova koji imaju neproporcionalne i povratne efekte. Očigledno je lakše ohladiti pregrejanu ekonomiju nego podgrejati ohlađenu ekonomiju kao što je lakše smanjiti inflaciju nego obaviti strukturne promene uz održavanje makro-ekonomske stabilnosti. Okruženje je takvo da i u oklanjanju manjih šokova postoje bitni rizici. Na primer, restriktivna monetarna politika utiče na rast bankrotstava malih i srednjih preduzeća i, na taj način, do nepovratnog gubitka zaposlenosti. Sa druge strane, ponovno pumpanje ispumpanih balona merama centralne banke, ne rešava problem dugo-

ročno pošto se samo menja karakter krize (hiperinflacija umesto deflacije). Zato se u vođenju ekonomske politike u krizi mora voditi računa ne samo o direktnim, već i indirektnim efektima anti-kriznog programa.

Iza svakog anti-kriznog programa stoji preraspodela. Preraspodela treba da obuhvata, pre svega, tekuću stvorenu vrednost. Takođe, anti-krizni program zavisi i od mogućnosti primene kontra-cikličnih mera i strukturnih politika u skladu sa vizijom razvoja koja je izvedena iz konkretnih okolnosti i trendova razvoja. Kod privreda koje svoje anti-krizne programe finansiraju sredstvima međunarodnih finansijskih organizacija postoji rizik pojačavanja krize zbog uslova koje postavljaju ove institucije. Zahtevi IMF/WB za primenom kratkoročnih kontra-cikličnih politika mogu da pojačaju recesiju dok zahtevi za vođenje dugoročnih strukturnih politika mogu da povećaju sistemski rizik i naruše socijalnu koheziju. Štaviše, sužavanje prostora za autonomne politike, dovodi zemlje korisnike kredita međunarodnih finansijskih organizacija u trajne odnose zavisnosti i političku nestabilnost. Konačno, uspeh anti-kriznih programa zavisi i od mogućnosti održavanja postojećeg poretka stvari u globalnim finansijskim tokovima (privreda sa viškovima likvidnosti po osnovu izvoza kupuju HoV privreda sa deficitom likvidnosti zbog trgovinskog i budžetskog deficita) i političkim odnosima (promena strukture specijalnih prava vučenja, na primer). Pritisak zemalja sa viškovima likvidnosti i političkom pozicijom u sponu na uvođenje novih rezervnih valuta kao i zaokret u razvojnoj strategiji ka reinvestiranju u sopstveni realni sektor su signali koji rečito govore o ranjivosti postojećeg globalnog ekonomskog poretka. Posebno ograničenje se odnosi i na inteligentne investicije u realni sektor (javni i privatni) koje će omogućiti ne samo rast zaposlenosti, već i održiv rast kroz podeljenu vrednost između privrede i društva. Za prethodno je potrebno jasno povezati investicije u realnu aktivu sa konkretnim obavezama po osnovu njihovog finansiranja. I u ovom slučaju rizici su ogromni zbog evolucije konkurentskih strategija i tehničkog progressa.

Iz prethodnih razloga, reverzibilnost krize je realna opasnost. Kratkoročni oporavak se lako može pretvoriti u tzv. „krizu sa duplim dnom”. Za veliki broj zemalja male konkurentnosti i bez značajnih rezervi osnovnih sirovina,

sa jedne strane, i sa velikim spoljnim dugom i značajnim socijalnim obligacijama, sa druge strane, poslednja kriza može da poveća verovatnoću daljeg pada performansi i tzv. „slobodan pad“.

Aktualizacijom prethodno analiziranih trendova, raste opasnost geopolitičke krize. Ukoliko se globalno finansijsko tržište brzo ne odglavi, doći će do zaglavljivanja globalnog komercijalnog tržišta. U uslovima ograničenog funkcionisanja komercijalnog tržišta, otvara se mogućnost za korišćenje neekonomskih načina dolaska do energenata i drugih ultimativnih resursa za kojima postoji kontinuelna i rastuća tražnja a koji se ne nalaze na mestima sa najvećim potrebama.

Regulativa finansijskog sistema

Glavni deo institucionalnog setinga, pored institucija sistema, čini regulativa. Regulativa se ispoljava kroz direktne zabrane određenih vidova ponašanja kao i kontrolu njihovih determinanti. Najveći broj aspekata vezanih za regulativu ispoljava se u finansijskom sistemu.

Nova regulativa finansijskog sistema treba da obezbedi integrisan (umesto fragmentisan) finansijski sistem i što veću heterogenost (umesto homogenosti) finansijskih posrednika koji se u upravljanju rizikom maksimalno rukovode načelom opreznosti. Regulativa finansijskog sistema utiče na ponašanje, pre svega, banaka i osiguravajućih kompanija, ali i drugih subjekata (iz finansijskog i nefinansijskih sektora).

Nova regulativa treba da primenjuje principe prudenacionalne regulative u cilju obezbeđenja sigurnosti depozita i likvidnosti sistema. Posledično, najvišem stepenu regulacije podležu finansijski posrednici koji tim funkcijama maksimalno doprinose. Fokus je na kontroli rizika i kapitalnoj adekvatnosti. Mikro-prudenacionalna regulativa štiti klijente (naročito “visoko ranjive” klijente) od nesavesnih finansijskih posrednika. Makro-prudenacionalna regulativa se primenjuje na faktore koji presudno utiču na sistemski rizik (finansijski leveridž, rizik pojave gubitaka kod velikih povezanih institucija i instrumenti i oblici ponašanja sa bitnim uticajem). Makro prudenacionalna regulativa je usmerena na eliminaciju pro-cikličnih politika i minimiziranje njihovih negativnih efekata. To se postiže

procenom efekata glavnih makro-ekonomskih varijabla (stopa rasta, devizni kurs, kamatna stopa, stopa zaposlenosti i sl.) na finansijski rizik kako bi se odgovarajućim merama obezbedio njihov kontra-cikličan način delovanja. Na taj način, smanjuje se verovatnoća pojave ekstremnih situacija (ekspanzivne kreditne politike vs. restriktivne kreditne politike). To je posebno važno zbog empirijski potvrđene činjenice da je recesija koja sledi ekspanzivnu monetarnu politiku obično dublja i dugotrajnija od recesije koja je posledica hiperprodukcije u realnom sektoru. U fazi prosperiteta privrednog ciklusa kamate padaju, a ponuda kredita raste najvećim delom zbog rasta vrednosti kolateralala. Prethodno je pokazala i poslednja kriza kada je rast cena nekretnina koje su korišćene kao kolateralali za kredite uticao na relaksiranje drugih kreditnih uslova i, posledično, na ekspanziju kredita. Posle ekspanzivne dolazi restriktivna monetarna politika. Takođe, kada privreda prelazi iz prosperiteta u recesiju banke nemaju dovoljan nivo rezervi u kapitalu za razne vrste eventualnosti koje recesija nosi pošto su one u periodu prosperiteta bile na manjem nivou. U krizi gubici redukuju vrednost kapitala što, sa svoje strane, smanjuje ponudu kredita. Na taj način regulativa vezana za kapitalnu (i likvidnosnu) adekvatnost može da ima suprotan efekat na makro-ekonomsku stabilnost, odnosno, pro-ciklično dejstvo.

Kapitalna adekvatnost može imati kontra-cikličan karakter ukoliko se postavi na elastičnim osnovama (odnos kapitala i aktive prilagođava se fazama poslovnog ciklusa). Za operacionalizaciju ove ideje koriste se jednostavni kriterijumi (na primer, rast rezervi u kapitalu u skladu sa stopom rasta aktive ili prema stopi rasta određene komponente aktive). Rast rezervi automatski znači da kada banka želi da poveća svoju kreditnu aktivnost istovremeno mora da poveća i svoj kapital.

Istu svrhu imaju i varijabilni ponderi rizika. Regulatori moraju biti svesni da distorzije u alokaciji kapitala nastaju kada zahtevi za rezervisanjima i rastom kapitalne adekvatnosti nisu usklađeni sa aktuarskim procenama rizika. Ono što je tada potrebno učiniti od strane regulatora to je intenziviranje supervizije i konstantno praćenje kapitalne adekvatnosti.

Kontra-ciklična politika kapitalne adekvatnosti je odgovor na konvencionalnu računovodstvenu politiku

koja ne propisuje statističko određivanje rezervi u kapitalu (ekonomski kapital, VAR merilo i sl.). Statistički definisane rezerve u kapitalu omogućavaju da se primeni konvencionalni princip poslovnih finansija da rezerve služe za pokriće očekivanih gubitaka, a kapital za pokriće neočekivanih gubitaka. Ovaj princip podrazumeva da se rizik identifikuje u trenutku odobravanja kredita a ne u trenutku saznanja da kredit ne može biti vraćen. Komplementarnu meru predstavlja određivanje minimalne likvidnosti.

U ostvarivanju kontra-ciklične makro-ekonomske politike moraju se kombinovati makro i mikro prudencijalna regulativa. Na primer, centralna banka, ministarstvo finansija i komisija za HoV moraju usklađeno nastupiti kada se određuje stopa rasta kredita i stopa rasta kapitala emitovanog pomoću obveznica kako bi pojedinačne banke uskladile svoju kapitalnu adekvatnost i/ili nivo rezervi sa stopom monetarne ekspanzije. Konačno, nova regulativa treba da onemogući kreditiranje pomoću SPV, odnosno, obračun kapitalne adekvatnosti i nivoa rezervi banaka na konsolidovanoj osnovi.

Što se tiče politike centralne banke, očigledno je da se ona mora imati veći broj ciljeva. Pored stabilnosti potrošačkih cena, neophodno je da centralna banka obezbedi i stabilnost cena aktive. Na tome posebno insistira tim eksperata UN na čijem je čelu *J. Stiglitz* [12]. Postoje razmišljanja i o širem skupu ciljeva monetarne politike. Na primer, eksperti IMF na čelu sa *O. Blanchard* [4], navode da pored prethodno pomenutih ciljeva, centralna banka mora da ima u svom radaru i stabilnost kursa (valuta je finansijska aktiva), strukturu autputa i postizanje određenog nivoa zaposlenosti.

Što se tiče fiskalne politike, ključna lekcija iz poslednje krize je potreba za kreiranjem fiskalne rezerve u periodu prosperiteta koja se može koristiti za pokriće fiskalnih deficita u periodu krize. Postoji analogija između većeg fiskalnog prostora i većeg raspona kamatnih stopa. Međutim, ekspanzivna fiskalna politika u krizi nije garancija za bolje upravljanje krizom. Bolje je povećati zaduženost zbog finansiranja fiskalnog deficita nego povećavati poreze. U ovoj sferi uloga automatskih stabilizatora je presudna kako na strani prihoda tako i na strani troškova.

Rizici i upravljanje rizicima

Period koji je doveo do poslednje krize je nedvosmisleno pokazao da je globalno finansijsko tržište neadekvatno upravljalo rizicima i da je pogrešno alociralo kapital što je dovelo do krupnih poremećaja na svim tržištima. Neobično visok finansijski leveredž kod finansijskih posrednika je bio rezultat njihovog intenzivnog bavljenja delatnošću investicionog bankarstva (inače biznis koji je tokom Velike Depresije bio zabranjen za banke). Banke su ušle u trgovinu kompleksnim HoV na bazi hipoteka (*subprime mortgages*) bez mogućnosti da preciznije procene rizike kojima su bile izložene. Takođe, banke su se uključile u trgovinu drugim rizičnim HoV (na primer, *credit default swaps*) bez adekvatne procene izloženosti riziku učesnika u transakciji. Glad za sredstvima kao posledica novog biznis modela dovela je do sekjuritizacije i rasta finansijskog leveridža. Kriza je još jednom pokazala da visok finansijski leveridž dovodi do ekstraordinarnih prinosa u fazi rasta, ali i do ekstraordinarnih gubitaka i kolapsa cena aktive kada privredni ciklus zaokrene u fazu pada.

Rizik aktive, odnosno, rizik kolapsa cena aktive ne odnosi se na aktivu po sebi već na način njene upotrebe (operativni rizik) kao i način njenog finansiranja (devizni rizik, kreditni rizik i sl.). Što se tiče finansiranja, u zemljama sa visokim sistemskim rizikom, obično banke teret deviznog rizika prenose na realni sektor i stanovništvo preko tzv. "devizne klauzule". Međutim, ta politika je neodrživa u srednjem roku zbog uticaja deviznog rizika na kreditni rizik (nemogućnosti debitora da servisiraju narasle finansijske obaveze zbog depresijacije valute) i, samim tim, rasta sistemskog rizika zbog lančane reakcije nelikvidnosti koja rezultira opštim pogoršanjem privrednih uslova i odlivom kapitala. Zato je veoma bitno da regulacija sistemskog rizika obezbedi nizak stepen izloženosti deviznom riziku ne samo finansijskih posrednika, već, i pre svega, realnog sektora. Postoje primeri koji govore u prilog politike prema kojoj ne samo banke, već i realni sektor ne smeju preći određenu granicu izloženosti deviznom riziku (Malezija, na primer). Takođe, regulacija sistemskog rizika treba da omogući diversifikaciju izvora finansiranja. Finansijski posrednici nisu "javna preduzeća" koja na univerzalan način aglomeriraju i plasiraju

štednju. Komercijalne banke i štedionice se razlikuju od osiguravajućih kompanija, a one od investicionih banaka i fondova privatnog kapitala. Poslovanje svakog posrednika mora biti regulisano u skladu sa njegovim kapacitetom podnošenja i upravljanja rizikom. Ova koncepcija se može primeniti i na univerzalne banke (zavisna preduzeća u bankarskom holdingu koja se bave specijalizovanim finansijskim biznisima) tako što se konkretna pravila primenjuje na linije biznisa pojedinačno.

Sistemska rizik je naročito visok kod privreda u razvoju zbog njihove tradicionalne izloženosti deviznom riziku usled niske konkurentnosti koja utiče na veću volatilitnost deviznog kursa. Kada je devizni rizik visok, zbog interakcije rizika dolazi do još većih grešaka u alokaciji kapitala. Zato je paradoksalno da su banke u ovim privredama pre krize ohrabrivale potrošnju umesto investicija, kao i investicije u neproduktivne sektore iako se privreda nalazi na neodrživom nivou ekonomskih aktivnosti.

U uslovima smanjenje elastičnosti globalnog finansijskog sistema usled krize jasno je da globalna ekonomija nije u stanju da podnosi nove šokove. Poslednja finansijska kriza je pokazala dva paradoksa. Prvo, iako bi u vremenu globalizacije svet trebao da funkcioniše na istim globalnim osnovama, većina njegovih delova ima svoja pravila. Drugo, bez obzira na značaj koordinacije u globalnom finansijskom sistemu, postoje bitne razlike u interesima i mentalitetu. Takođe, poslednja kriza je pokazala da čak i najrazvijenije zemlje sveta i/ili zemlje sa najvećim političkim uticajem nisu u stanju da se efikasno bore sa globalnim izazovima i da pod pritiskom domaće krize pristaju na strategije „igre sa nultom sumom” blamirajući ideju globalizacije. U novoj situaciji ključan fenomen je rizik, a ključna veština upravljanje rizicima.

Poznato je da se na nivou jedne nacionalne ekonomije rizici dele na sistemski (ne može se diversifikovati) i nesistemski (može se diversifikovati). Međutim, globalna ekonomska kriza je afirmisala još jedan rizik, globalni rizik. Prema [14], sveobuhvatna analiza rizika bazira na tri pravila. Prvo, globalni nivo sagledavanja. Većina rizika ima globalni karakter nezavisno od lokalnih manifestacija. Posledično, upravljanje rizikom mora biti univerzalno tretirano. Drugo, rizici imaju interaktivan karakter. Posledično, upravljanje rizikom zahteva proučavanje celokup-

nog konteksta u kome se ispoljavaju rizici, uključujući i globalni kontekst. Na primer, za upravljanje rizikom na nivou preduzeća nije dovoljno samo upravljati operativnim i kreditnim rizicima. Adekvatno upravljanje rizikom zahteva identifikovanje ključnih rizika i njihove interakcije u celom kontekstu ispoljavanja. Treće, sagledavanje dugoročnih posledica pojedinačnih rizika i njihove interakcije. U uslovima rasta neizvesnosti, usložnjavanja i povećavanja stepena interakcija u globalnom okruženju za adekvatno upravljanje rizikom nije dovoljno samo skoncentrisati se na ključne rizike i njihovu interakciju, već i na njihovu pojedinačnu evoluciju kao i na evoluciju strukture odnosa u dugom roku.

Globalni rizici se mogu podeliti na: (1) hronične rizike, (2) rizike uslovljene događajima, i (3) rizike koji se moraju pratiti. Hronični rizici su rizici koji prožimaju sve druge rizike i ometaju reakciju na njih. U pitanju su rizici koji suštinski ugrožavaju ekonomski razvoj i dovode do socijalnih i političkih nestabilnosti. Hronični rizici se ne mogu vezati za jedan događaj niti imaju vremenski ograničeno trajanje. Događajima uslovljeni globalni rizici upravo se vezuju za konkretne događaje i imaju ograničeni period dejstva. Rizici koji se moraju pratiti trenutno nemaju značajan uticaj, ali je njihova evolucija takva da bi mogli imati značajno dejstvo.

Dva tipična hronična rizika su: (a) razlike u ekonomskoj razvijenosti, i (b) neadekvatan globalni menadžment. Razlike u ekonomskoj razvijenosti se javljaju u vezi distribucije bogatstva između zemalja i unutar jedne zemlje. Neadekvatan globalni menadžment je posledica slabih globalnih institucija, nepotpunih sporazuma koji tretiraju globalne probleme i nefunkcionalnih mreža.

Hronični rizici i događajima uslovljeni rizici su u interakciji. Na primer, razlike u ekonomskoj razvijenosti su blisko povezane sa korupcijom, demografskim rizikom, nestabilnošću država, globalnim deficitima i kolapsom cena aktive. Takođe, faktori rizika imaju recipročni međuticaj. Na primer, razlike u ekonomskoj razvijenosti utiču na geopolitičke konflikte i obrnuto.

Osnovni hronični rizik su razlike u nivou ekonomske razvijenosti. Jaz u bogatstvu se proširuje kako kod razvijenih tako i kod zemalja u razvoju. Prema [6], realni rast dohotka gornjeg kvantila stanovništva u poslednje dve

decenije prošlog veka u SAD, Nemačkoj, Velikoj Britaniji, Finskoj, Švedskoj i Italiji je bio dvostruko veći od najnižeg kvantila. Takođe, istraživanja koncentracije bogatstva u privredama u razvoju prema *Gini* indeksu pokazuju slične rezultate. Koncentracija bogatstva je naročito izražena u privredama u tranziciji.

Naročito su opasne razlike u ekonomskoj razvijenosti unutar jedne zemlje zbog ubrzavanja procesa socijalne fragmentacije. Nacionalni identitet i poverenje u nacionalne institucije opada, a tradicionalne vrednosti bivaju zamenjene pojedinačnim ili grupnim identifikovanjem sa transnacionalnim institucijama. Nekada visoko vertikalno integrisane nacionalne zajednice transformišu se u fluidne transnacionalne zajednice. To stvara tenzije između zemalja naročito u situacijama geopolitičke ili ekonomske prekompozicije zbog nedovoljnog kapaciteta lokalnih vlada da reaguju na lokalne manifestacije tih promena. U ovom trenutku postoji visok stepen paralize u odgovoru na globalne geopolitičke izazove. Isto važi i za ekonomiju. Na primer, iako je napušten Vašingtonski konsenzus, ne postoje jasne alternative u vođenju ekonomskih politika.

Događajima uslovljeni rizici obuhvataju tri grupe rizika: (c) grupu ekonomskih rizika, (d) grupu rizika vezanih za snabdevanje vodom, hranom i energijom, i (e) grupu rizika vezanih za ilegalnu ekonomiju. Glavni rizici u grupi ekonomskih rizika su globalna neravnoteža i volatilnost deviznih kurseva, fiskalna kriza i kolaps cena aktive. U središtu globalne neravnoteže je raskorak između investicija i štednje. Zemlje sa deficitima (bilansa tekućih transakcija i budžeta) troše više nego što stvaraju tako da štednja ne pokriva investicije. U principu, eksterni debalansi i nisu veliki problem pošto kapital ima tendenciju da ide prema profitabilnim područjima. Sve dok privrede primaoci kapitala isti koriste na produktivan način, nema problema. Međutim, eksterni debalansi postaju problem ukoliko uvećani dug prouzrokuje aktivno korišćenje deviznog kursa da bi se povećao izvoz i obezbedile devizne rezerve koje omogućavaju održavanje spoljne likvidnosti. Deficiti blizanci vrše ekstreman pritisak na dugoročnu fiskalnu poziciju. Kriza pojačava prethodni problem zbog rasta duga i smanjenja poreza.

Globalna neravnoteža i volatilnost deviznih kurseva dovode do dva bitna rizika. Prvo, kod razvijenih privreda

dolazi do usporavanja rasta povećanjem duga i rastom fiskalnog pritiska. Na primer, istraživanje *K. Rogoff* i *C. Reinhart* citirano prema [14, str.17] je pokazalo da postoji prag zaduženosti (dug/GDP) posle koga ekonomski rast postaje nelinearan. Konkretno, pošto dug pređe prag od 90% GDP, teret novog duga smanjuje srednju stopu rasta GDP (merenu medianom) za oko 1%, odnosno prosečnu stopu rasta GDP za više od 1%. Drugo, globalna neravnoteža i volatilnost kurseva utiču na nesrazmerno visok tok kapitala prema privredama u razvoju povećavajući rizik pojave spekulativnih balona koji, u kasnijim fazama, neminovno vode ka kolapsu cena aktive. Takođe, povećava se i operativan rizik zbog nemogućnosti ovih zemalja da produktivno upotrebe narasli priliv kapitala. Prethodni rizici imaju veze sa drugim globalnim rizicima. Na primer, fiskalni pritisci u razvijenim privredama Zapada izazvani potrebom za servisiranjem duga dovode do pada atraktivnosti ulaganja i pomeranja investicija prema Aziji i, samim tim, do geopolitičkih tenzija.

Grupa rizika vezanih za vodu, hranu i energiju je posledica brzog rasta stanovništva i ekonomskog progressa. Prema [14, str.31], očekuje se da će tražnja za vodom, hranom i energijom porasti do 2030. godine za 30-50%. Sigurnost u snabdevanju vodom, hranom i energijom je hronični problem ekonomskog rasta i socijalne stabilnosti. Takođe, u pitanju su povezani problemi. Naime, proizvodnja hrane zahteva vodu i energiju, proizvodnja vode i njena distribucija zahtevaju energiju, proizvodnja energije zahteva vodu itd. Cena hrane je osetljiva na troškove energenata čiji se uticaj prati preko veštačkih đubriva, navodnjavanja, transporta i prerade.

Prema *International Food Policy Research Institute* do 2030. godine se predviđa rast tražnje za vodom od 30%. Poljoprivreda koristi preko 70% vode. Industrijska proizvodnja mesa, na primer, je vodom intenzivna proizvodnja. Za proizvodnju 1 kilograma mesa potrebno je više 20 hiljada litara vode prema [14, str.29]. Projekcije *Food and Agriculture Organization* govore o rastu od 50% tražnje za hranom do 2030. godine dok *International Energy Agency* predviđa u istom periodu rast tražnje za energijom od najmanje 40%.

Klimatske promene će posebno uticati na rastuću tražnju za energijom. Preko 75% rasta tražnje za energijom

jom do 2030. godine treba da bude obezbeđeno iz fosilnih goriva, posebno uglja, a da pri tome oko 70% kapaciteta elektrana koje treba da obezbede tu proizvodnju još nije izgrađeno. Pri tome postoji gotovo nemoguća supstitucija između energije, hrane i vode. Na primer, globalna inicijativa da se smanji emisija gasova iz motornih vozila za 5% do 2030. godine na način da se najmanje 5% globalnog transporta obavi korišćenjem biogoriva zahteva povećanje potrošnje vode za 20-100% u odnosu na vodu koja se trenutno koristi u poljoprivredi. Sledeći primer nemoguće supstitucije je i proizvodnja energije iz uljanih škripljaca pošto je ova proizvodnja vodom intenzivna i može da naruši kvalitet postojeće vode za piće.

Grupa rizika vezana za ilegalnu ekonomiju obuhvata: nedozvoljenu trgovinu, organizovani kriminal, i korupciju. Neuspesi globalnog menadžmenta u povezanom svetu praćeni razlikama u ekonomskoj razvijenosti stvaraju prostor za ekspanziju ovih rizika. Prema [14, str.17], u 2009. godini ilegalna ekonomija učestvuje sa 7-9% u svetskm GDP (\$ 1,3 hiljada milijardi).

Kao i u slučaju drugih rizika, i ovde postoje interakcije između rizika u okviru grupe kao i sa drugim rizicima iz drugih grupa rizika. Na primer, razlike u nivou ekonomske razvijenosti suštinski utiču na nedozvoljenu trgovinu, korupciju i organizovani kriminal ne samo u privredama u razvoju i tranziciji, već i u razvijenim privredama. Ilegalna ekonomija preko pranja novca, izbegavanja poreza i legalizacije prljavog novca predstavlja pretnju svakom režimu i utiče na rast fragilnosti pojedinačnih država (preko pritiska organizovanog kriminala) i globalnog poretka (kroz rast terorizma i lobiranje za dekompoziciju postojećih država).

Za kompletiranje slike o mogućim globalnim rizicima, potreban je i uvid u rizike koje treba pratiti. U pitanju su rizici čija je verovatnoća pojave mala i trenutni značaj mali, ali je moguća evolucija prema rastu značaja i frekvenciji pojavljivanja. U rizike koje treba pratiti spadaju: (f) populacioni rizik, (g) rizici sigurnosti snabdevanja osnovnim sirovinama, (h) rizici zloupotrebe oružja za masovno uništenje, i (i) rizici odustajanje od globalizacije.

Na populacioni rizik utiče veći broj faktora. Demografske promene imaju različit uticaj na razvijene i nerazvijene privrede. Sa jedne strane, rast stanovništva u pri-

vredama u razvoju predstavlja „demografsku dividendu” i deflatorni faktor. Sa druge strane, pad nataliteta u razvijenim privredama stvara od humanih resursa inflatorni faktor i povećava fiskalni stres zbog pogoršanja odnosa između radne populacije i populacije penzionera. Poseban problem za zemlje u razvoju je starenje stanovništva koje postavlja izazove razvojnim strategijama naročito kada ne postoje trajni izvori finansiranja deficita u penzionim fondovima. Kod svih zemalja, nezavisno od nivoa ekonomske razvijenosti, koncentracija stanovništva u gradovima predstavlja „populacionu klaster bombu” koja negativno deluje na ekonomski razvoj i povećava troškove funkcionisanja države.

Rizici sigurnosti snabdevanja osnovnim sirovinama obuhvataju ekstremne oscilacije cena vode, hrane, energenata, retkih metala sl. Zbog rasta populacije i ekonomskog rasta, potrošnja osnovnih sirovina raste. Zato je logično pretpostaviti da će u budućnosti cene osnovnih sirovina u najboljem slučaju rasti, odnosno, da će se u najgorem slučaju javiti nestašice. Do sada su odgovori na kratkoročni rast cena osnovnih sirovina bili vezani za tehnološke inovacije koje su, bez obzira na rast tražnje, omogućavale veću produkciju i pad cena. Korigovane za inflaciju cene osnovnih sirovina su opale u periodu 1950-2000. Ima mišljenja, na primer *J. Simon* [9], da je teško pretpostaviti nastavak prethodnog trenda zbog toga što je snabdevanje osnovnim sirovinama naišlo na ”tvrde” limite fizičke ograničenosti umesto kao do sada na ”meke” limite zbog nedovoljnog investiranja u proizvodnju.

Što se tiče odustajanja od globalizacije, postoji osnovana sumnja da SAD kao vodeći promoter globalizacije gube tu ulogu zbog opadanja ekonomske moći. Zemlje u razvoju jačaju ekonomski, politički i vojno. Njihovi modeli razvoja koji su se u poslednjoj dekadi pokazali mnogo uspešnijim baziraju na drugim pretpostavkama. Uspeh ovih zemalja mogao bi da ohrabri anti-globalizacijsku retoriku i poziv na protekcionizam i ekonomski nacionalizam upravo u zemljama koje su do skoro bile glavni zagovornici globalizacije.

Upravljanje globalnim rizicima je složen zadatak. O tome govori mapa glavnih grupa rizika i njihove interakcije prikazana na Ilustraciji 2. datoj prema delimično modifikovanoj referenci [14, str.ii]. Globalni rizici pojača-

vaju dejstvo lokalnih rizika (sistemskog i nesistemskog) i moraju se uzeti u obzir kod upravljanja rizikom.

Srbija u kombinovanoj krizi

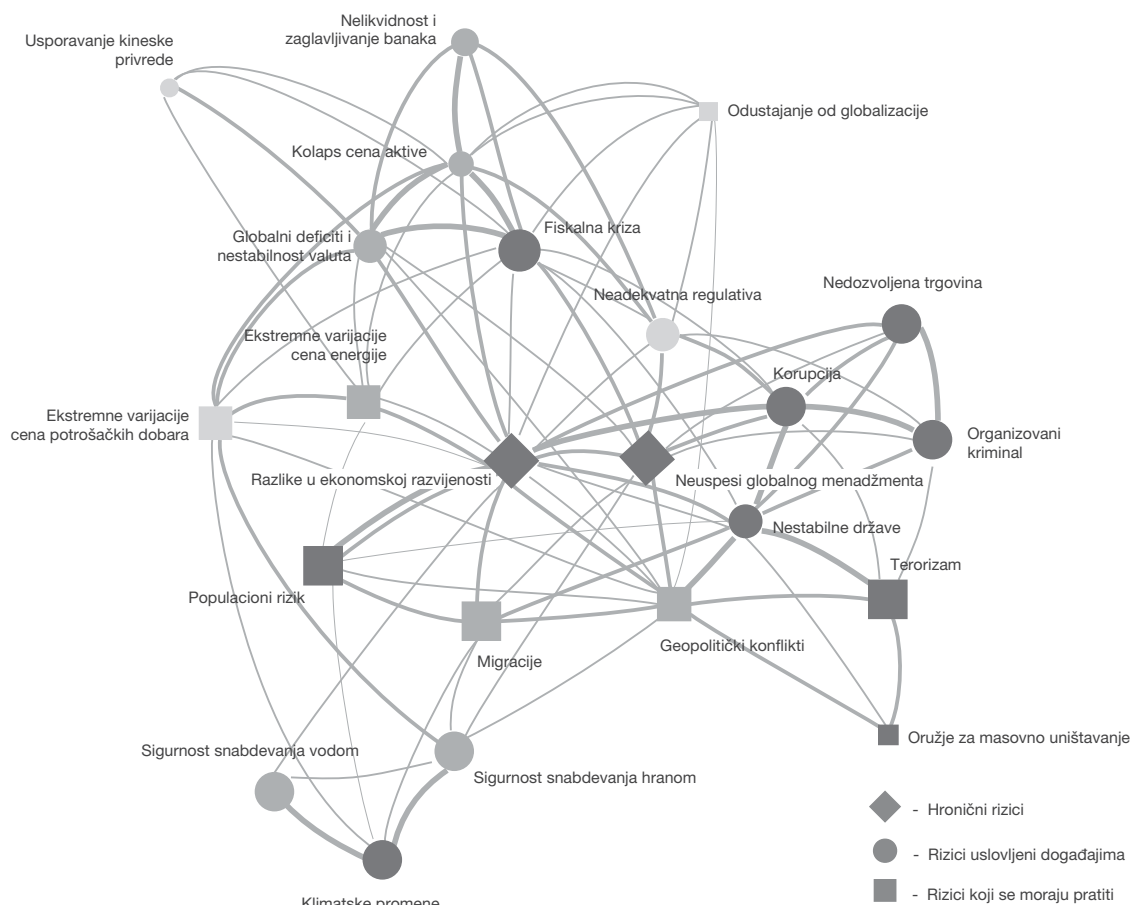
Globalna kriza iz 2008. godine samo je pojačala dejstvo lokalne krize koja u Srbiji traje preko dve decenije. Glavni razlozi lokalne krize su spora tranzicija i neadvatna vizija sistema (ili privredni model). Na kašnjenje tranzicije presudno je uticao geopolitički šok usled raspada Jugoslavije, ratovi za njeno nasleđe i ekskomunikacija Srbije iz globalnih političkih i ekonomskih procesa. Posle političkih promena 2000. godine, dolazi do promene odnosa međunarodnog faktora prema Srbiji, ali je unutrašnji kapacitet države da se bori sa negativnim posledicama prethodne politike i novim izazovima bitno umanjen.

Privredni model karakteriše dominacija usluga nad proizvodnjom, nekonkurentan privatni sektor uglavnom usmeren na proizvodnju nerazmenljivih proizvoda, javni sektor koji nije vođen principima ekonomske racional-

nosti i održivosti, bankocentričan finansijski sistem „sa deviznom klauzulom” i održavanje inflacije monetranim merama i trošenjem prihoda od privatizacije. Na konfigurisanje ovakvog modela delimično su uticali predlozi finansijera tranzicije, a delimično previdi lokalnih arhitekata tranzicije.

Interesantno je da je tranzicija u Srbiji, kako u političkoj tako i u ekonomskoj sferi, otpočela 1990. godine, odnosno, u isto vreme kao i u drugim socijalističkim privredama Istočne i Centralne Evrope. U prvoj deceniji ekonomska tranzicija je sprovedena u uslovima ratne ekonomije koja je bila izolovana od međunarodnog platnog prometa i kapitalnih tokova tako da stabilizaciona makro-ekonomska politika nije mogla biti vođena. Privatizacija je sprovedena u uslovima hiperinflacije. Osnovni model privatizacije je bio model preuzimanja preduzeća od strane zaposlenih. Od privatizacije su bili zaklonjeni finansijski sektor i javni sektor (sa izuzetkom telekomunikacija). U uslovima izrazite nestabilnosti i zaklonjenosti od svetskih ekonomskih tokova, javio se još jedan

Ilustracija 2. Mapa globalnih rizika



vid privatizacije, privatizacija kroz poslovne transakcije kojom je došlo do dekapitalizacije društvenih preduzeća i banaka kroz poslovne transakcije sa privatnim sektorom u nastajanju. Posle političkih promena 2000. godine otpočinje nova faza tranzicije koja se u vođenju makro-ekonomskih politika uglavnom rukovodi Vašingtonskim konsenzusom, a u privatizaciji modelom prodaje preduzeća. U ovom periodu makro-ekonomska stabilnost je imperativ ne samo ekonomske, već i tranzicione politike. Najveće banke su likvidirane, a formiran je nov finansijski sistem sa potpuno novim učesnicima (pre svega, bankama) koje su ušle u investiciono bankarstvo i privatizaciju. Liberalizacija trgovine je sprovedena u visokom stepenu iako zemlja još nije pristupila WTO, a zakonom je regulisana i kontrola monopola.

Zablude u geopolitičkom repositioniranju tokom raspada Jugoslavije su glavni razlog duboke ekonomske depresije koja je obeležila prvu deceniju tranzicije. Nivo ekonomskih aktivnosti je dramatično pao (na primer 1993. godine na oko 40% GDP iz pretranzicione 1989. godine uz mega inflaciju merenu milijardama procenata). Kako i u ekonomiji važi zakon gravitacije („visina se lako gubi a teško vraća”), i u drugoj deceniji tranzicije, uprkos ubrzanju privatizacije i nastavku anti-inflacione politike, tranzicioni deficit je ostao na visokom nivou. U 2010. godini nivo ekonomskih aktivnosti je dostigao svega 70% iz pretranzicione 1989. godine. Makro-ekonomska stabilnost (jednocifrena inflacija) se uglavnom ostvaruje mada je veoma krhka i faktički neodrživa zbog nekonkurentnosti realnog sektora i ograničenosti deviznih rezervi. Postojeća monetarna politika sa jednim ciljem (kontrola potrošačkih cena) i uglavnom jednim instrumentom (kamatna stopa) je, takođe, neodrživa.

Fiskalna politika u poslednjoj deceniji je imala procikličan karakter zbog neproaktivnog trošenja priliva sredstava po osnovu privatizacije i stranih direktnih investicija. Nizak nivo ličnog i društvenog standarda nasleđen iz prethodnog perioda tranzicije kao i česti izbori najviše su uticali da plate rastu brže od produktivnosti i da ih u tome prate penzije i davanja za javne službe. Poslednja kriza je pokazala da globalni rizici pojačavaju dejstvo lokalnih rizika i da se moraju uzeti u obzir kod upravljanja rizikom. Dosadašnja fiskalna politika, uprkos prilivu

kapitala, nije bila u stanju da poveća fiskalni prostor za intervencije u slučaju pada fiskalnih prihoda. Svoj doprinos rastu fiskalnog bremena dao je i model privatizacije kroz programe dobrovoljnog odlaska u penziju uz nadoknadu, uplatu penzionih doprinosa i doplatu staža. Uprkos privatizaciji i stranim direktnim investicijama, bez strukturnih politika nastavljena je deindustrijalizacija. Zaposlenost je opala, industrijska aktivnost i poljoprivredna proizvodnja stagniraju, a veoma je izražena populaciono praznjenje nerazvijenih područja. Ekspanziju su doživele samo usluge (pre svega, finansijski sektor) i delimično javni sektor.

U poslednje vreme razvija se predstava da je sektor domaće privatne privrede glavni izvor sadašnjih ekonomskih teškoća. Privatna preduzeća se tretiraju kao privilegovani subjekti koji prosperiraju povećavajući društvene troškove. Pri tome se zanemaruje uloga ovih preduzeća u stvaranju radnih mesta i plaćanju poreza. Čak i kada ova preduzeća preuzimaju poslove iz domena korporativne društvene odgovornosti, neretko bivaju optužena za probleme koji su posledica neadekvatnih javnih politika. Legitimitet privatnog biznisa je na najnižem nivou. Sa druge strane, domaća privatna privreda ima vrlo lošu strukturu finansiranja u kojoj dominiraju krediti tako da je u uslovima recesije i rastućih realnih kamata izloženost riziku bankrotstva ogromna. Krediti su za preduzeća u Srbiji kao steroidi u telu čovaka (stvaraju privid veličine, nemaju održive efekte i imaju kontraproaktivno dejstvo). Rečju, privatni biznis u Srbiji se nalazi u začaranom krugu. Privatnom sektoru ne trebaju namenske mere podrške države. Privatnom sektoru treba ambijent sa konceptualnom i fizičkom infrastrukturom koje su kompatibilne sa EU i gde su kamate i porezi na sličnom nivou kao i u EU ili bar u susednim zemljama. U takvom ambijentu domaći privatni sektor će sigurno odigrati vodeću ulogu u ponovnoj integraciji društva i privatnog biznisa primenjujući koncept poslovanja nastao u krizi, „stvaranja podeljene vrednosti”.

Ranjivost privrede Srbije je izrazito visoka. O tome rečito govori Ilustracija 3 na kojoj su dati glavni indikatori ranjivosti skstrukturirani u operativne mogućnosti, zaduženost, kreditnu sposobnost i konkurentnost. Indi-

katori su ne samo na niskom nivou, već imaju i nepovoljan trend.

Stagflacija je logična posledica opisanog stanja. Privreda Srbije danas se susreće sa tri ključna problema. Prvo, privredni model koji bazira na uslugama ne obezbeđuje dovoljan volumen razmenjivih proizvoda koji bi bili garancija stabilnosti kursa i spoljne likvidnosti. Drugo, neefikas javni sektor koji, opterećen ulogom socijalnog stabilizatora, nema prostor za investicije. Treće, visok regulatorni rizik uslovljen pojačavanjem restriktivne monetarne politike prema privredi, ekspanzivnom poreskom politikom (pre svega, sa lokalnog nivoa) i drakonskim antimonopolnim zakonodavstvom. Postoje najmanje tri valjana razloga koja govore o neodrživosti ovog modela. Prvo, model je neodrživ iz ekonomskih razloga. Ne može se očekivati da će strani kapital koji je kroz privatizaciju ili direktne investicije došao u Srbiju tu i ostati ako nije u stanju da ostvari odgovarajući prinos na investicije. Ako postojeći strani kapital razmišlja o odlasku, teško je zamisliti da će novi strani kapital razmišljati o dolasku. Drugo, iz finansijskih razloga. Zbog kontinuelnih deficita u bilansu tekućih transakcija koji su posledica malog volumena razmenjivih proizvoda kao i njihove niske profitabilnosti ugrožena je spoljna likvidnost zemlje što presudno utiče na sistemski rizik. Treće, iz političkih razloga. Nije politički prihvatljivo da se deficiti koji nastaju usled potrošnje koja je veća od proizvodnje kreditiraju i/ili reinfacioniraju i tako prebacuju sa jedne generacije na druge generacije ili sa onih koji dobijaju sredstva iz budžeta na one koji imaju štednju.

Raštimovana i impotentna privreda ne može biti održiva. Štaviše, jazovi u performansama integraciju sa EU čine gotovo nemogućom misijom. Na Ilustraciji 4 prikazani su jazovi u osnovnim indikatorima performansi između EU27 i Srbije.

Strategija razvoja Srbije

Izazovi koje postavlja kombinovana ekonomska kriza zahtevaju od vlade odgovarajući konceptijski okvir prilagođen promenama u ekonomskoj paradigmi i doktrini vođenja ekonomskih politika i jasnu putanju dugoročnog razvoja sa koordiniranim aktivnostima. Ne samo za prosperitet, već i za opstanak Srbija mora da eliminiše uzroke postojećih ekonomskih problema. Vlada mora na krizu da odgovori kratkoročnim merama (anti-krizni program) koje su usklađene sa dugoročnim merama (strategija razvoja). Anti-krizni program treba da obezbedi promenu trenda i zaštitu najugroženijih segmenata privrede na način da promoviše racionalna, pravedna i održiva rešenja. Čini se da je u prošloj godini Vlada uspela da pronađe rešenja za većinu problema sa kratkoročnim manifestacijama i održi socijalnu koheziju. Međutim, pravi izazov je da se anti-krizni program uskladi sa zahtevima strategije razvoja.

Bez obzira na dubinu krize, Srbija ne sme da se odrekne aspiracije za razvoj. Strategija razvoja treba da predstavlja trijumf racionalnih ideja. Učinkovitost kratkoročnih mera zavisi od njihove usklađenosti sa dugoročnom vizijom razvoja. Naime, anti-krizni program mora biti

Ilustracija 3. Pokazatelji ranjivosti privrede Srbije za 2010. godinu

Indikator	2008	2009	2010	Trend	Ocena
Operativne performanse					
Tranzicioni deficit (0%)	27%	31%	30%	↗	+
Nezaposlenost (<10%)	14,4%	17,4%	20,1%	↗	-
Inflacija					
Ukupna (<10%)	6,7%	6,6%	11,8%	↗	-
Noseća (IPC)	8,6%	3,2%	9,5%	↗	-
Indeks nekomfortnosti (<10%)	32%	23%	28%	↘	-
Izvoz (roba)/GDP (50-70%)	21%	18,9%	14,8%	↘	-
Depresijacija valute					
Nominalna (<3%)	9,7%	9,9%	9,7%	↘	+
Realna (0%)	2,3%	2,4%	4,2%	↗	-
Zaduženost					
Spoljni dug/GDP (< 90%)	64%	72%	78%	↗	-
Spoljni dug/Izvoz (< 220%)	316%	295%	360%	↗	-
Kreditni rejting					
S&P (min BB)	BB-	BB-/Stable/B	BB-/Stable/B	→	0
Fitch (min BB)	BB-	BB- out. neg.	BB- out. neg.	→	0
Konkurentnost					
Globalni indeks konkurentnosti	85 (134)	93(133)	96 (139)	↗	-
Indeks percepcije korupcije	92 (181)	83(179)	78 (178)	↘	+
Lakoća vođenja posla	91(183)	94(183)	89(183)	↘	+
Indeks ekonomskih sloboda	-	104 (179)	101 (179)	↘	+

usklađen sa razvojnim prioritetima, odgovarajućim investicijama u nove delatnosti i programima restrukturiranja postojećih delatnosti. Neke dugoročne mere nemaju alternativu (*must have*) dok druge mogu imati opcije (*nice to have*).

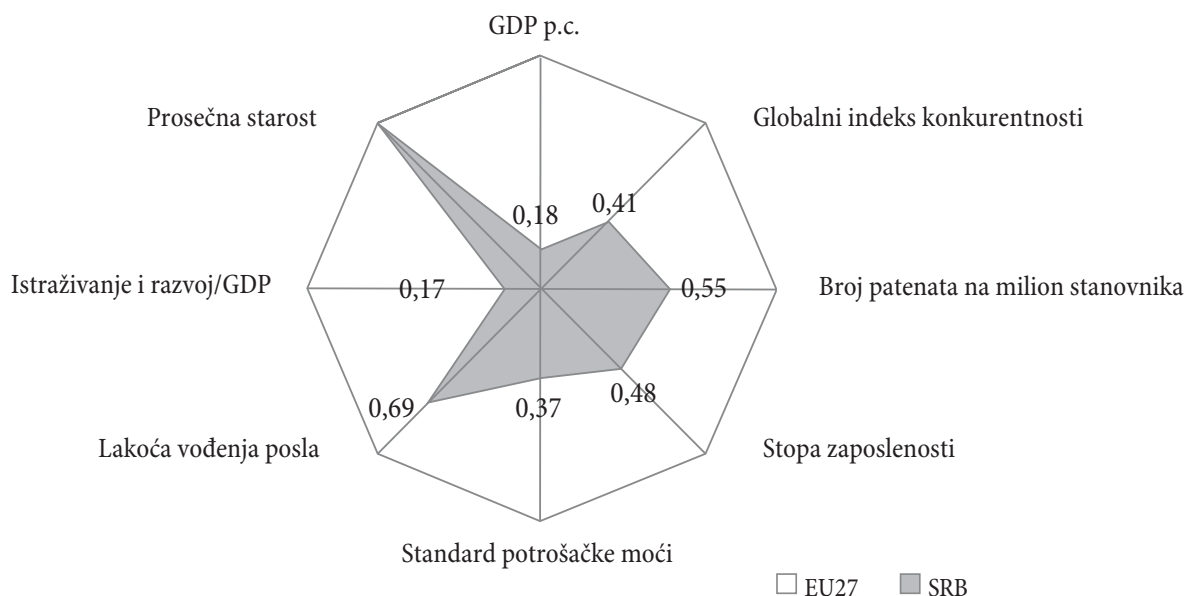
EU i međunarodne finansijske organizacije (IMF/WB/EBRD, pre svega) imaju više dobrih razloga da učestvuju u finansijskoj podršci, naročito u delu održavanja makro-ekonomske stabilnosti i strukturnog prilagođavanja. Učešće u finansiranju nije motivisano samo humanitarnim razlozima, mada to nije zanemariv faktor, već i dugoročnim ekonomskim interesima. Dobre mere za prevazilaženje krize u Srbiji mogu biti pozitivna eksternalija za investitore. Takođe, nije moguće ostvariti ekonomski oporavak regiona Istočne i Centralne Evrope i njegovu političku integraciju ukoliko se jedan njegov deo nalazi zaglavljen u tranzicionoj recesiji koja može lako da sklizne u depresiju. Šta više, neuravnotežen oporavak pojačava postojeće disproporcije u nivoima ekonomske razvijenosti i geopolitičke tenzije. Dalje, postoji još jedan razlog za pomoć u realizaciji ovih programa, profesionalna odgovornost. Ne treba zaboraviti da su arhitekta tranzicije u Srbiji u poslednjoj deceniji sprovodile tranzicione i strukturne politike prema savetima upravo onih organizacija koje su podržavale brzu privatizaciju, visok stepen liberalizacije finansijskih tržišta, nedodirljivost centralne banke i liberalizaciju

trgovine. Bez adekvatnog monetarnog modela, restrukturiranja javnog sektora, reforme države i odgovarajućih industrijskih politika, prethodne politike su preostalu privredu Srbije izložile prevelikom riziku. Konačno, međunarodni finansijski kapital koji je došao u Srbiju konstatno je ohrabrio Vladu i Centralnu banku da sprovede ekonomsku politiku na osnovama doktrine Vašingtonskog konsenzusa što je dovelo celu ekonomiju u loše stanje iako je finansijski sektor ostao sa solidnim performansama.

Postoji više putanja za prevazilaženje krize i stvaranje osnove za održiv razvoj. U poslednje vreme pojavilo se nekoliko inicijativa različitog nivoa složenosti analize i stepena obrazloženosti predloga. U aprilu prošle godine se pojavila inicijativa Grujić-Spasojević-Đuričin [2], u oktobru se javio Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-20 koji su izradili Ekonomski fakultet u Beogradu i Ekonomski institut [8], a u decembru se pojavila inicijativa Srbija 2020 predsednika republike Borisa Tadića [10].

Današnja ekonomska kriza i načini njenog prevazilaženja uticali su direktno (kroz restriktivnu monetarnu politiku i fiskalni pritisak) i indirektno (kroz rast regulatornog rizika) na pad performansi privrede. Privreda, takođe, ima svoj pogled na krizu i načine njenog prevazilaženja. Da bi se dobilo koherentno rešenje, neophodno je sagledati sve relevantne aspekte. Za te svrhe može da posluži poznati holistički alat, Strategijska mapa i Usklađena lista [5].

Ilustracija 4. Osnovni indikatori performansi u 2010: EU27 vs Srbija



Strategijska mapa definiše odnose zavisnosti između ključnih indikatora performansi i elemenata privrednog sistema posmatranih iz relevantnih perspektiva. Za date ciljeve Usklađena lista definiše merila, zadatke i inicijative koji treba da doprinesu njihovom ostvarenju, a sve u funkciji ostvarenja ultimativnih ciljeva koji odražavaju viziju ekonomskog razvoja kao što su: ugodnost investiranja, ugodnost rada i ugodnost života. Strategija ekonomskog razvoja predstavlja skup kompleksnih interakcija između odluka koje su posledica različitih inicijativa koje se ocenjuju iz različitih perspektiva. Odabrano je šest relevantnih perspektiva: makro-menadžment, menadžment javnog sektora, menadžment privatnog sektora, menadžment rizika, institucionalni setting i konkurentnost. Na ilustraciji 5 prikazana je moguća strategija razvoja Srbije do 2020. godine koja bazira na prethodno citiranim predlozima i njihovim glavnim idejama.

Suštinu strategije čine inicijative. Održiv razvoj Srbije zavisi od reindustrijalizacije. Reindustrijalizacija je posledica nove uloge države. Za iniciranje reindustrijalizacije koriste se tri investicione inicijative. Prvo, investicije u stratejske grane. U pitanju su mrežne tehnologije sa visokim stepenom razmenjivosti svog outputa kao što su energika i telekomunikacije. Pošto su ove grane u vlasništvu države (bar do sada), postoji izvodljivost pošto se može delovati na one koji se mogu kontrolisati.

Takođe, u pitanju je proizvodnja razmenljivih proizvoda koja pozitivno utiče na devizne rezerve, spoljnu likvidnost i stabilnost kursa. Dalje, dugoročne projekcije tražnje pokazuju stabilan rast. Konačno, u pitanju su investicije velikog volumena i multiplikativnog dejstva na rast privredne konjunktore. Finansiranje ovih investicija treba obezbediti dokapitalizacijama kroz uvođenje stratejskog partnera u vlasništvo. Pored toga, potrebno je i odgovarajuće prilagođavanje u politici cena u smislu njihovog približavanja nivou EU. Drugu grupu investicija predstavljaju investicije u poljoprivredu i selektivne delove prehrambene industrije. Odgovarajuća proizvodnja ima anti-importne i eksportne ciljeve. Finansiranje ovih investicija treba obezbediti iz javnih, privatnih i kombinovanih izvora (*PPP-Public Private Partnership*). Treću vrstu investicija predstavljaju investicije u infrastrukturu. Ove investicije karakterišu visoki indirektni efekti pošto

je infrastruktura magnet za investitore. Finansiranje ovih investicija primarno treba vršiti preko koncesija i BOT (*Building Operating Transferring*), a tek sekundarno iz kredita, državnim obveznicama i pomoću PPP.

Što se tiče privatnog sektora, država ne treba posebnim merama da podstiče investicije i zaposlenost u ovom sektoru. Kada pod uticajem prethodno opisanih investicija poraste agregatna tražnja, može se očekivati proinvesticiono ponašanje i kod privatnog sektora. Imperativ kompatibilnosti sa EU je glavni zadatak države iz perspektive privatnog sektora.

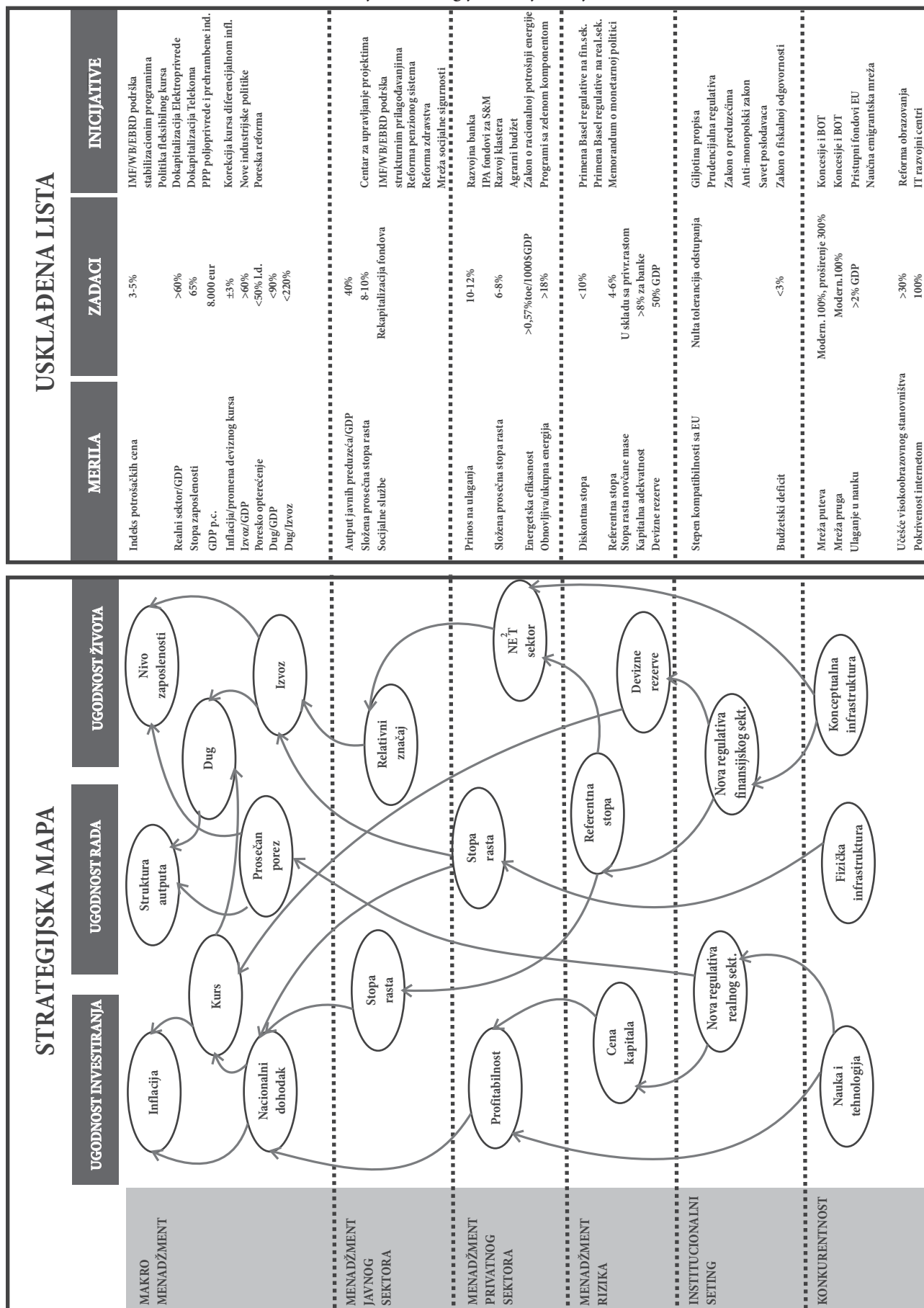
Sve mere u vođenju monetarne, fiskalne i strukturnih politika treba prilagoditi razvoju proinvesticionog mentaliteta na bazi prethodne tri grupe investicija. Monetarna politika, pored kontrole cena, mora biti vođena i ispunjenjem drugih ciljeva koji utiču na održiv razvoj. Monetarna politika koja obezbeđuje rast privrednih aktivnosti omogućava fiskalnoj politici da bude stimulatívna uz uravnotežen budžet. Centralna banka treba da bude autonomna, ali ne potpuno nezavisna i nezainteresovana za epilog svojih mera koje tangiraju finansijski sektor, realni sektor i javni sektor.

Poseban aspekt novog mentaliteta je odgovornost u upravljanju javnim sektorom i državnom administracijom. Principi korporativnog upravljanja treba da zamene principe partijske svojine. Korporativno upravljanje znači da izvršno rukovodstvo javnih preduzeća odgovara za biznis plan, plan stvorene vrednosti, nivo investicija, zaposlenost i doprinos rastu domaćeg proizvoda, a da strategiju i njeno praćenje definiše upravni odbor u kome, pored eksperata iz oblasti, sede i politički predstavnici koji vode računa o širim društvenim interesima (geopolitičkim aspektima, zaposlenosti, regionalnom razvoju i sl.). Konačno, posebna pažnja mora biti posvećena stranim investitorima i eliminaciji svih vrsta ponašanja koji povećavaju regulatorni rizik zbog retroaktivnih mera, novih mera koji bitno utiču na performanse, mera koje poništavaju prethodna prava i sl.

Nota bene

Početak tranzicije u Istočnoj i Centralnoj Evropi je označio početak jedne od najvećih katastrofa sa kojima se Srbija

Ilustracija 5. Strategija razvoja Srbije 2020



susrela u dosadašnjoj istoriji. Eho neadekvatnog geopolitičkog repositioniranja u prvoj deceniji tranzicije je još uvek veoma jak u svim sferama, uključujući i ekonomiju. Najveća kazna za naciju koja se nalazi u kombinovanoj ekonomskoj krizi (tranziciona + globalna) je da se vlada i elita pomire sa slobodnim padom.

U globalnoj ekonomiji igra recipročnih međutičaja faktora rizika je složena i neizvesna. U uslovima kada tranzicionu recesiju u Srbiji pojačava globalna ekonomska kriza, samo rast privredne aktivnosti može dovesti do boljitka za sve interesne grupe. Redistribucija, kao politički zavodljiva tema, niti je izvodljiva (gubici i obaveze se ne mogu preraspodeljivati) niti je održiva (otvara začaran krug ireverzibilnosti). Primarna uloga vlade u kombinovanoj krizi je da mobilise ceo poslovni ekosistem, javni i privatni, na rast nivoa ekonomskih aktivnosti. Vučna sila izlaska iz krize i trajnog oporavka su investicije. U uslovima nedovoljnog nivoa ekonomskih aktivnosti, država ne može da izbegne uloge korektora tržišta i usmerivača razvoja prema definisanim prioritetima. Takođe, država treba da definiše kontekst. Polazeći od realne dijagnoze, kontekst treba da poštuje imperativ kompatibilnosti sa EU i bude prilagođen viziji razvoja sa manjim brojem prioriteta (3-5). Antikrizni program i strategija razvoja kao manifestacija strateški pametne države, treba da uklone interni spazam koji danas postoji u Srbiji.

Iskustvo prosperitetnih ekonomija govori o postojanju nekoliko uporišta ekonomskih i strukturnih politika kao što su: investicije u realni sektor, konkurentna strategija usmerena na razmenjive proizvode, nearogantna monetarna politika i konzistentna poreska politika. U svim prethodnim politikama država ima ulogu automatskog stabili-

zatora tržišta. Prethodna uporišta ekonomskih i strukturnih politika su posledica respektovanja interesa privrednih subjekata. Posledično, u predloženoj strategiji razvoja Srbije 2020 prikazanoj preko Strategijske mape/Usklađene liste većina perspektiva je sa „poslovne strane”.

Izvori:

1. O. Blanchard, G. Dell'Arcia and P. Mauro (2010): *Rethinking macroeconomic policy*, IMF Staff Position Note, February 12, 2010
2. B. Grujić, T. Spasojević i D. Đuričin (2010): *Kako do uspeha u novoj ekonomskoj ralnosti: predlozi za prevazilaženje negativnih posledica ekonomske krize*, www.ses.org.rs
3. IMF (2010): *World Economic Outlook: Recovery, Risk and Rebalancing*, October
4. IMF (2011): *World Economic Outlook Update: Global Recovery Advances but Remains Uneven*, January
5. R. Kaplan and D. Norton (2006): *Alignment: Using Balanced Scorecard to Create Corporate Synergies*, Harvard Business School Press, Boston
6. OECD (2008): *Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries*
7. M. Porter and M. Kramer (2011): "Creating shared value: How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth", Harvard Business Review, January-February
8. *Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020 (2010)*: Ekonomski fakultet Beograd i i Ekonomski institut
9. J. Simon, (1998): *The Ultimate Resource*, Princeton University Press, New Jersey
10. *Srbija 2020: Koncept razvoja Republike Srbije do 2020. godine (2010)*, www.predsednik.rs
11. J. Stiglitz (2010): *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, Norton, New York
12. J. Stiglitz et al (2010): *The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis*, The New Press, New York
13. J. Williamson and M. Mahar (1998): *A survey of financial liberalization*, in *Essays in International Finance*, No 211, Princeton
14. World Economic Forum, (2011): *Global Risks 2011*, www.weforum.org



Dragan N. Đuričin

redovan profesor Ekonomskog fakulteta u Beogradu na predmetima Strategijski menadžment i Menadžment projekata (osnovne akademske studije) i Poslovna strategija i Strategijske finansije (master studije). Kao konsultant Deloitte radi od 1994. godine, a od 2007. godine je na dužnosti predsednika Deloitte Adria. Predsednik je Saveza ekonomista Srbije. Bio je gostujući profesor Univerziteta u Veneciji i profesor Fulbright fondacije. Napisao je veći broj knjiga iz oblasti strateškog menadžmenta, upravljanja projektima i ekonomike tranzicije. Član je ili je bio član odbora direktora: Metalac, Sintelon-Tarkett, Apatinska pivara-StarBev, Hypo Alpe Adria Bank, Imlek, ABS Holdings i Institut za kardiovaskularne bolesti Dedinje.

Mi ne prodajemo osiguranje. Mi kupujemo vaš rizik.

Osiguranje nove generacije.

Kada stvari krenu nepredviđenim tokom, nemate razloga za brigu. UNIQA osiguranje je pouzdani oslonac vašeg biznisa, šta god se dogodilo. Naš biznis paket osiguranja, prilagođen svim specifičnostima vašeg posla, daje kompletna rešenja za potpunu sigurnost poslovanja, osiguranje imovine, zaposlenih i opreme.



UNIQA

To je UNIQA.

150 godina tradicije

15,3 miliona ugovora

7,4 miliona zadovoljnih klijenata

22.000 vernih saradnika

1.800 filijala širom Evrope

21 država

www.uniqa.rs

• Kontakt centar 011 20 24 100



Aleksandar Saša Dorđević
zaštitno lice UNIQA osiguranja



V121JA
2NANJE
ENTU21JA2AM
KREAT1VNOST
RAST
1INTERAKC1JA
ENERG1JA
12A20V
SNAGA
STVARANJE
S1NERG1JA
RE2ULTAT

Pavle Petrović
Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu

PRIVREDNI RAST SRBIJE NAKON KRIZE: NETO IZVOZ, KONKURENTNOST I KONTROLA JAVNE POTROŠNJE

Post-crisis Growth in Serbia: Export, Competitiveness
and Public Expenditure Containment

Sažetak

Budući održivi rast privrede Srbije mora da se bazira na rastu (neto) izvoza i većem učešću domaće štednje u finansiranju investicija. Ekonometrijska analiza determinanti izvoza, uvoza i rezultirajućeg neto izvoza data u ovom radu pokazuje da i u Srbiji, nasuprot dominantnom mišljenju u dvehiljaditim, devizni kurs ima značajnu ulogu. Dalje se pokazuje da je, nakon (snagom privrede) neopravdanog rasta vrednosti dinara tokom 2005. do septembra 2008. godine, došlo tokom krize do njegovog pada na srednjoročno održivi nivo. Srbija je, komparativno posmatrano, jedna od retkih tranzicionih privreda koja je padom vrednosti domaće valute povratila međunarodnu konkurentnost i tako postavila dobru osnovu za brzi rast (neto) izvoza. Drugo uporište rasta (neto) izvoza jeste rast BDP-a, a iza toga u osnovi stoje strukturne reforme na strani ponude koje treba da povećaju proizvodnju razmenjivih dobara. U radu se takođe pokazuje da rast tekuće javne potrošnje treba već sada usporiti kako bi se povećala domaća (državna) štednja i tako povećale javne investicije u infrastrukturu.

Ključne reči: *izvozna funkcija, jedinični troškovi rada, fiskalni multiplikatori*

Abstract

Sustainable post-crisis economic growth in Serbia should be driven by increase in net export and domestic savings. Econometric estimates of export, import and net export functions, presented in this paper point to decisive role of real exchange rate and GDP growth. Moreover it has been shown that, contrary to most other transition economies, Serbia has regained its foreign competitiveness as a consequence of sharp depreciation of dinar during the crisis. Second pillar of net export increase – the GDP growth should be driven by supply side structural reforms. Paper also demonstrates that increase in current public expenditure has negligible effect on economic activity, and advocates its relative decrease thus giving the space for increase in public savings and investment.

Key words: *export function, unit labor costs, fiscal multipliers*

Uvod

Model privrednog rasta u značajnom broju evropskih tranzicionih zemalja tokom 2000-ih baziran na domaćoj potrošnji i prilivima stranog kapitala – pokazao se neodrživim i nepoželjnim. Poređenje evropskih tranzicionih privreda sa zemljama u razvoju (*emerging markets*) u Aziji to dobro ilustruje¹. U pretkriznom periodu 2000–2008, tranzicione privrede (koje prati Evropska banka za obnovu i razvoj), posmatrane zajedno, rasle su isto tako brzo kao i odgovarajuće azijske privrede – prosečno oko 7% godišnje. To je znatno bolje od ostvarenog rasta u Latinskoj Americi. Međutim, razlika između brzorastućih privreda u Evropi i Aziji nastaje kada se posmatra spoljni deficit. Evropske tranzicione privrede su ostvarile visok rast uz veliki deficit (spoljnog) tekućeg računa, dok su uporedive azijske privrede isti rast ostvarile sa suficitom tekućeg računa. To znači da se prva grupa zemalja oslanjala na stranu štednju za finansiranje svog privrednog rasta, a druga na domaću štednju. Posledice ova dva obrasca rasta postale su jasne sa udarom svetske ekonomske krize tokom 2009. godine. Pad proizvodnje je u evropskim tranzicionim privredama iznosio oko 10%, dok je u uporedivim zemljama Azije pad bio upola manji – oko 5%. Prethodno potvrđuje da – preveliko oslanjanje na stranu štednju i odgovarajući priliv kapitala dovodi do velikih ciklusa u priv-

1 Vidi: Transition Report 2010, EBRD, kao i prezentaciju Izveštaja glavnog ekonomiste EBRD-a Erika Berglofa: Recovery and Reform, ebrd.com/transitionreport.

redi, tj. do snažnog rasta a potom velikog pada proizvodnje kada dođe do iznenadnog zaustavljanja priliva kapitala i njegovog „bekstva“. Stoga je ovaj obrazac rasta koji se bazira na prekomernom spoljnom deficitu i rezultirajućem visokom prilivu kapitala *nepoželjan*.

Ovaj model rasta je i *neodrživ* jer ne obezbeđuje siguran i stabilan privredni rast na duži rok. Naime, nedavna analiza dugoročnog kretanja ponude i tražnje kapitala na svetskom nivou² ukazuje da se tridesetogodišnji period obilno raspoloživog i stoga sve jeftinijeg kapitala bliži kraju, i da će u sledeće dve decenije kapital biti znatno oskudniji i skuplji. Rezultirajuće podizanje dugoročnih kamatnih stopa može da smanji svetski privredni rast čak za 1 procentni poen. Pri tom će veće smanjenje rasta od ovog proseka imati privrede s visokim deficitom (spoljnog) tekućeg računa jer će veliki priliv stranog kapitala ubuduće znatno skuplje plaćati. Stoga će zemlje koje žele da obezbede značajniji privredni rast morati da se okrenu domaćoj štednji.

Privredni rast u evropskim tranzicionim zemljama koje su se prvenstveno oslanjale na stranu štednju i domaću potrošnju – kao što su to činile privrede Jugoistočne Evrope i baltičke privrede – moraće ubuduće da se oslanja na veći izvoz i značajniji udeo domaće štednje u finansiranju investicija. Srbija sa ogromnim spoljnim deficitom tokom 2000-ih svakako to mora činiti. U svom programu za snažniji i sigurniji rast tranzicione Evrope EBRD (2010), kao odgovor na gore iznete probleme, takođe u prvi plan stavlja rast izvoza.

Ovaj rad se stoga bavi prvo makroekonometrijskom analizom kretanja izvoza, uvoza i rezultirajućeg spoljnotrgovinskog deficita tokom 2000-ih u Srbiji. Rezultati treba da pruže indikaciju o mogućem budućem rastu ovih veličina, a naročito o rastu neto izvoza (smanjenju trgovinskog deficita) kao osnovnom pokretaču stabilnog i sigurnog srednjoročnog privrednog rasta. Spoljna konkurentnost privrede, koja je rezultat kretanja plata, produktivnosti rada i realnog (korigovanog za inflaciju) kursa domaće valute izdvaja se u Izveštaju o tranziciji EBRD-a (2010) kao važan ali dobrim delom iscrpljen faktor rasta izvoza

u tranzicionim zemljama. Stoga će se u ovom radu takođe ispitati kakva je pozicija Srbije u pogledu spoljne konkurentnosti imajući pre svega u vidu značajnu depresijaciju dinara tokom tekuće krize.

Najzad, ograničavanjem rasta domaće potrošnje i rezultirajućim rastom štednje, kao drugim uporištem budućeg rasta, bavićemo se razmatrajući poseban segment potrošnje tekuću javnu potrošnju. U osnovi, pitanje je da li tekuća javna potrošnja već sada treba da uspori rast i otvori prostor za neophodan porast državne štednje i investicija u infrastrukturu, ili pak da se poveća dok je privreda još u krizi i tako stimuliše privrednu aktivnost. Ovaj drugi stav može da dobije snažno političko uporište u predizbornoj (2011) i izbornoj (2012.) godini, što je dodatna motivacija da se njegove posledice kvantitativno analiziraju.

Makroekonomske determinante izvoza, uvoza i trgovinskog deficita Srbije u 2000-im

Izveštaj o tranziciji EBRD-a (2010) pokazuje da su tranzicione privrede Evrope ostvarile impresivan rast izvoza od 2000. do 2008. godine, i da se učešće njihovog izvoza u svetskom izvozu skoro udvostručilo – sa 5% na nešto ispod 10%. Ovo je rezultat koji je tek nešto slabiji od onog koji je u istom periodu ostvarila Kina. Druga strana medalje jeste ta da su se iscrpli efekti činilaca koji su doveli do snažnog rasta izvoza tranzicionih privreda u 2000-im.

Srbija je sa zakasnelom tranzicijom, propustila deo snažnog rasta izvoza početkom 2000-ih, i kao što pokazuje Grafikon 1³ pridružila se tek 2004. tranzicionim privredama sa brzorastućim izvozom. Važna napomena jeste ta da je ovaj visok rast izvoza Srbija ostvarivala polazeći od veoma niskog nivoa.

S druge strane, uvoz je sve vreme snažno rastao u Srbiji (Grafikon 2)⁴ i kako je njegov početni nivo bio oko dva puta veći od izvoza, njihova razlika, tj. trgovinski deficit se značajno povećavao (neto izvoz se smanjivao). Grafikon 3 odražava prethodno kretanje prikazujući pokri-

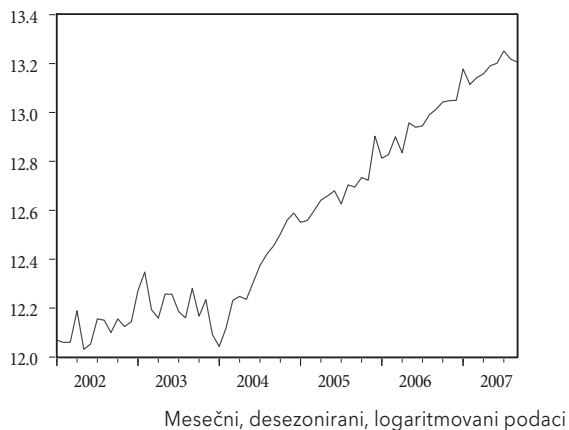
² R. Dobbs and M. Spence: *Farewell to Cheap Capital?, The implications of long-term shifts in global investment and saving*, McKinsey Global Institute, December, 2010.

³ Detaljno o korišćenim podacima vidi u: Pavle Petrović and Mirjana Gligorić: „Exchange Rate and Trade Balance: J-curve Effect“ *PANOECOMICUS*, 2010, no. 1, pp. 23–41“.

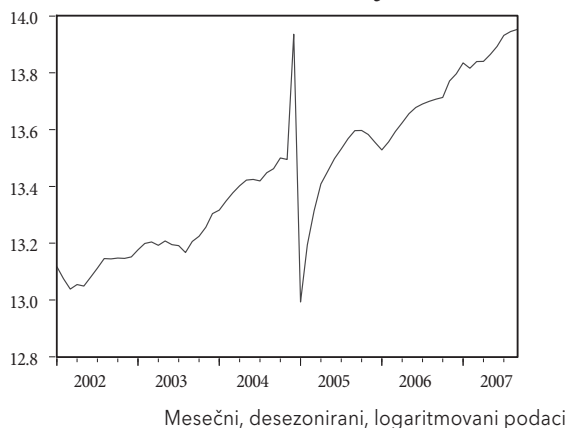
⁴ Ogroman porast uvoza u decembru 2004. ('vrh') i potom snažan njegov pad u januaru 2005. rezultat su anticipiranog uvođenja PDV januara 2005. godine.

venost uvoza izvozom (količnik izvoz/uvoz). Njegov pad u drugoj polovini 2000-ih ukazuje na pogoršanje trgovinskog deficita.

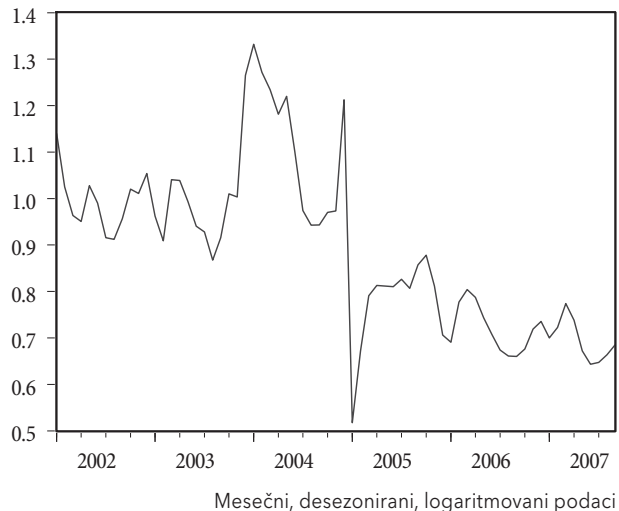
Grafikon 1 Izvoz Srbije



Grafikon 2 Uvoz Srbije

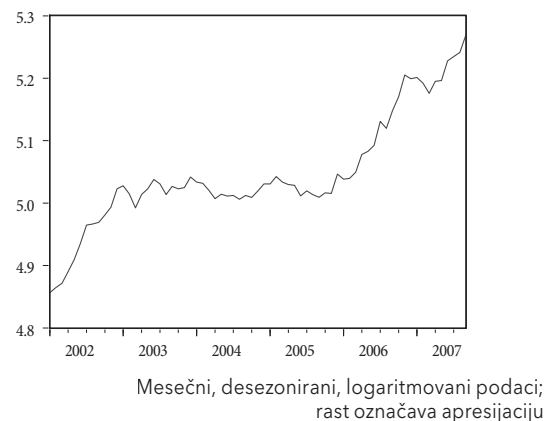


Grafikon 3 Pokrivenost uvoza izvozom

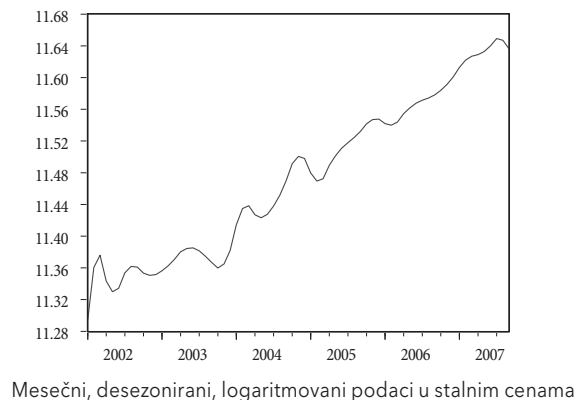


Potencijalne makroekonomske determinante izvoza i uvoza jesu realni (korigovan za inflaciju) devizni kurs i obim proizvodnje (BDP). Njihovo kretanje je prikazano na Grafikonima 4 i 5.

Grafikon 4 Realni devizni kurs dinara



Grafikon 5 Bruto domaći proizvod⁵



Tokom 2000-ih u Srbiji su se vodile velike rasprave o uticaju kursa dinara na spoljnotrgovinski deficit, odnosno rasta njegove (realne) vrednosti na pogoršavanje trgovinskog deficita. Dominantno mišljenje, naročito kod tada odgovornih za ekonomsku politiku, bilo je da kurs dinara praktično ne utiče na spoljni deficit, a sigurno ne na obim izvoza. Stoga su naše prve ekonometrijske ocene – zaključno sa 2004. godinom⁶ koje su upućivale na zavisnosti spoljnotrgovinskog deficita od kretanja vrednosti dinara – dočekanе sa velikim osporavanjem⁷. Naravno, ovakav negativan stav je pre svega bio značajan zbog implikacija koji je imao na tadašnju ekonomsku politiku a ne zbog akademske rasprave.

Dominantno mišljenje u ekonomsko-političkim krugovima o tome da kurs dinara nema uticaja na veličinu

⁵ Kvartalne podatke BDP-a koje objavljuje RZS smo određenom statističkom procedurom preveli na mesečne. Vidi: Petrović, P i M. Gligorić, (2010).

⁶ Vidi: M. Arsić, Z. Mladenović, A. Nojković i P. Petrović :*Makroekonometrijsko modeliranje privrede Srbije*, CES Mecon, Beograd, 2005.

⁷ Intervjui i izjave u štampi glavnih kreatora ekonomske politike nakon izlaska naše knjige, februara 2005, kao i deo izlaganja na okruglom stolu naučnog društva ekonomista, marta 2005, objavljenih u posebnom izdanju *Ekonomskih analiza*, april, 2005.

izvoza zadržao se i u drugoj polovini 2000-ih. Deo argumeta može da se nađe u prethodnim Grafikonima 1 i 4, koji respektivno daju kretanje izvoza i realnog deviznog kursa. Naročito je ubedljiv period od 2005. do početka krize, tj. avgusta 2008, kada Srbija istovremeno beleži snažan rast izvoza i porast vrednosti dinara. Jednostavna korelacija između njih bi tada sugerirala paradoksalan zaključak da rast vrednosti dinara stimuliše izvoz. Kako je to ipak unekoliko ekstremno stanovište, uočeni istovremeni rast izvoza i vrednosti dinara pre upućuje na to da „iza scene“ na izvoz utiče još neki činilac koji dovodi do prikazanog neočekivanog zajedničkog kretanja.

Rast proizvodnje (BDP), prikazan na Grafikonu 5 nudi moguće objašnjenje. Naime, rast BDP-a se naglo povećava od 2004. godine, dakle u isto vreme kada i izvoz počinje ubrzano da raste. Stoga je moguće da je značajan rast proizvodnje sa strane ponude stimulisao izvoznju ekspanziju, te da je kretanje izvoza određeno kako rastom BDP-a tako i kretanjem kursa dinara. Ova hipoteza se i potvrdila kada smo ocenili odgovarajuću izvoznju funkciju u periodu 2004. – avgust 2008. godina⁸:

Izvozna funkcija:

$$X = -0,76 \cdot REER + 5,46 \cdot BDP-a$$

Uzorak: mesečni podaci januar 2004. – avgust 2008.

X je izvoz, a REER realni efektivni kurs; sve su promenljive logaritmovane.

Kointegraciona veza.

Ocenjena izvozna funkcija je ekonometrijski gledano solidna – ona predstavlja kointegracionu zavisnost između tri posmatrane (nestacionarne) promenljive. Kako su korišćene promenljive logaritmovane, dobijeni koeficijenti pokazuju relativne promene, tj. predstavljaju elastičnosti.

Znak ocenjenih koeficijenta je u skladu sa očekivanjima u pogledu uticaja kursa dinara i rasta proizvodnje na kretanje izvoza. Negativan koeficijent uz realni kurs (-0,76) kaže da realna (korigovana za inflaciju) apresijacija dinara (povećanje REER) dovodi do pada izvoza: 1% porasta realne vrednosti dinara dovelo bi do pada izvoza za 0,76%. Ispostavlja se takođe da je rast proizvodnje (BDP-a) snažno uticao na povećanje izvoza – ocenjeni elasti-

sticitet je pozitivan i visok (5,46). Dakle izvoz u Srbiji ipak zavisi od kursa kako to ekonomska teorija i predviđa, a ta veza se jasno dobija kada se uvede i rast proizvodnje kao dodatne važne determinante kretanja izvoza. Sledi da ocenjena zavisnost sugerira da je ekspanzija izvoza od 2004. do izbijanja krize 2008. rezultat visokog rasta proizvodnje, ali i da je ta ekspanzija kočena rastom (realne) vrednosti dinara. Napomenimo da kada se u uzorak uključi i početak 2000-ih, sa nižim stopama rasta BDP-a, gore izneta izvozna funkcija više ne važi⁹.

Efekat rasta proizvodnje na izvoz ide preko rasta ponude. Nakon inicijalnih reformi početkom 2000-ih (makro stabilizacije, fiskalne reforme, privatizacije, reforme bankarskog sistema), a potom i značajnog priliva stranog kapitala, proizvodnja je počela značajno da raste i tako omogućila brzi rast izvoza. S druge strane ovaj podsticaj izvozu Srbije sa strane ponude nailazi na povoljno okruženje koje su za izvoz imale tranzicione zemlje Evrope. Već je ukazano na to da je ova grupa zemalja tokom 2000-ih ostvarila snažan rast izvoza, a da se Srbija pridružuje tom trendu od 2004. godine. Povoljno okruženje za izvoz tranzicionih zemalja, koje je omogućilo i (zakasnelu) ekspanziju izvoza Srbije, uključuje relativno niske carine na izvoznim tržištima, solidan privredni rast glavnih trgovinskih partnera i niske troškove rada tih zemalja u odnosu na razvijene zemlje – glavna izvozna tržišta.¹⁰ Gledano unapred, EBRD (2010) ocenjuje da se povoljan efekat ovih faktora uglavnom iscrpeo: carine su već niske, očekuje se sporiji rast velikih trgovinskih partnera, a troškovi rada su osetno povećani uglavnom zbog znatnog (realnog) rasta vrednosti valuta u tranzicionim zemljama. Snažna realna apresijacija dinara zaključno sa letom 2008. (vidi Grafikon 4) takođe je dovela do znatnog pada konkurentnosti privrede Srbije i, kao što pokazuje ocenjena izvozna funkcija, do izvesnog kočenja rasta izvoza. Srbija, međutim, beleži i veliku depresijaciju dinara tokom krize 2009–2010, te je moguće da je za razliku od većine drugih tranzicionih privreda povratila svoju međunarodnu konkurentnost. Ovo je upravo predmet analize sledeće sekcije.

⁹ Analiza i ocene koje uključuju i početak 2000-ih date su u radu Pavle Petrović and Mirjana Gligorić: „Exchange Rate and Trade Balance: J-curve Effect“ PANOECONOMICUS, 2010, Vol.1, pp. 23–41.

¹⁰ Vidi EBRD, Izveštaj o tranziciji, 2010. i Erik Berglof: Recovery and Reform, ebrd.com/transitionreport.

⁸ Ovde izloženi rezultati baziraju se na istraživanju autora, zajedno sa A. Nojković i M. Gligorić, koje je još u toku.

Uticaj rasta vrednosti dinara na povećanje uvoza Srbije tokom 2000-ih bio je manje kontroverzan. Ekonometrijske ocene zaključno sa 2004. su već ukazale na prethodnu zavisnost.¹¹ Osim cene (kurs dinara), na uvoznju tražnju utiče i dohodak (BDP), pa je ocenjena sledeća uvozna funkcija za privredu Srbije:

Uvozna funkcija:

$$M = 0,71 \cdot REER + 2,06 \cdot BDP$$

Uzorak: mesečni podaci januar 2004. – avgust 2008.

M je uvoz, a REER realni efektivni kurs; sve su promenljive logaritmovane.

Kointegraciona veza.

I ovde je dobijena dobra ekonometrijska (kointegraciona) zavisnost, a ocenjeni elasticiteti su očekivanog znaka. Tako (realni) rast vrednosti dinara (povećanje REER) za 1% treba da dovede do porasta uvoza za 0.71%, dok porast BDP za 1% povećava uvoz za 2.06%. Efekat rasta BDP-a na uvoz sada ide preko porasta ukupne domaće tražnje. Veći BDP znači da su i njegovi elementi (potrošnja, investicije, javna potrošnja) veći te da se deo tog povećanja prevlađuje na uvoz.

Na početku ovog rada je izneta ocena EBRD-a (2010) o tome da je glavni nedostatak privrednog rasta u tranzicionoj Evropi u odnosu na uporedive privrede Azije bio taj što se on oslanjao na relativno visoke spoljne deficite. Ovo posebno važi za baltičke zemlje i Jugoistočnu Evropu, a u potonjoj grupi se naročito ističe Srbija. Uzrok velikih deficita (spoljnog) tekućeg računa kod tih privreda jeste ogroman trgovinski deficit, tj. znatno veći uvoz od izvoza. Naime, ni prethodno iznet veoma visok rast izvoza tranzicionih privreda koje prati EBRD, nije bio dovoljan da eliminiše deficite tekućeg računa, što znači da je povećanje uvoza bilo još veće.

Stoga je relevantno posmatrati kretanje trgovinskog deficita (odnosno neto izvoza) i činioce koji to kretanje determinišu. Naime, privredni rast baziran na povećanju neto izvoza treba da obezbedi neophodno rebalansiranje privreda koje su prethodno ostvarivale velike deficite (spoljnog) tekućeg računa, čime bi ovaj rast postao održiv i stabilan.

Kretanje trgovinskog deficita, odnosno neto izvoza,

apksimiraćemo promenama pokrivenosti uvoza izvozom. Ovaj količnik (izvoz/uvoz) kada se logaritmuje, što činimo sa svim promenljivim, daje sledeću razliku: $(X - M)$, čije kretanje će se modelirati. Porast ove razlike označava rast pokrivenosti uvoza izvozom, a time i smanjenje trgovinskog deficita, odnosno povećanje neto izvoza. Činioci koji opredeljuju kretanje pokrivenosti uvoza izvozom, su naravno isti oni koji pojedinačno utiču na kretanje izvoza i uvoza.

Stoga je ocenjena sledeća jednačina za 'neto izvoz' $(X - M)$:

$$X - M = -1,48 \cdot REER + 3,49 \cdot BDP$$

Uzorak: mesečni podaci januar 2004 – avgust 2008.

X je izvoz, M uvoz, a REER realni efektivni kurs; sve su promenljive logaritmovane.

Kointegraciona veza.

Ocenjena jednačina za „neto izvoz“ je ekonometrijski posmatrano dobra (kointegraciona zavisnost). Dobijeni koeficijenti su približno jednaki onim koji bi se dobili oduzimanjem ocenjene uvozne funkcije (M) od izvozne (X), tj. $X - M: -0,76 - 0,71 = -1,47$, i $5,46 - 2,06 = 3,40$. Ovo daje dodatno podršku pouzdanosti dobijenih ocena.

Ocenjeni koeficijent (elasticitet) uz kurs (-1,48) ima očekivani znak: rast (realne) vrednosti dinara (povećanje REER) dovodi do smanjenja neto izvoza, odnosno povećanja trgovinskog deficita. Preciznije ocenjena jednačina tvrdi da realna apresijacija dinara od 1% vodi padu pokrivenosti uvoza izvozom za 1,48%. Naravno, ovaj efekat rasta vrednosti dinara na pokrivenost ide po dva kanala: preko rezultirajućeg pada izvoza (-0,76), i odgovarajućeg rasta uvoza (0,71), kao što to prethodno ocenjena izvozna i uvozna funkcija pokazuju.

Za razliku od kursa, rast BDP-a deluje na povećanje i izvoza i uvoza, ali kako je njegov ocenjen efekat na izvoz (5,46) veći nego na uvoz (2,06) – to rast BDP-a treba da dovede do rasta neto izvoza. Tako se dobija da 1% porasta BDP-a povećava pokrivenost uvoza izvozom za 3,49%.

Prethodne ekonometrijske ocene treba uzeti tek kao generalni okvir za postkrizni period u Srbiji, a ne kao veličine koje će se ponoviti. Tako ove ocene, ukazujući na važnost rasta BDP-a za povećanje neto izvoza, zapravo ukazuju na neophodnost strukturalnih reformi koje bi na strani ponude stimulisale rast proizvodnje a preko njega

¹¹ Vidi M. Arsić, Z. Mladenović, A. Nojković i P. Petrović: *Makroekonometrijsko modeliranje privrede Srbije*, CES Mecon, Beograd, 2005.

i izvoz. Ovde takođe spadaju i reforme koje EBRD (2010) predlaže da bi se stvorio ambijent stimulativan za izvoz – u slučaju Srbije to je smanjenje korupcije i poboljšanje izvoznih procedura.¹²

Kurs dinara, koji se u prethodnim ocenama pojavljuje kao značajna determinanta izvoza i uvoza predstavljaće, u kombinaciji sa rastom plata i produktivnosti takođe važan činiac rasta neto izvoza nakon krize. Izveštaj EBRD-a (2010) takođe ovo iznosi kao važan činiac rasta izvoza u tranzicionim privredama, ocenjujući ipak da je on u dobroj meri iscrpljen tokom 2000-ih. Kakva je u tom pogledu pozicija Srbije razmotriće se u sledećoj sekciji.

Konkurentnost privrede Srbije: Kretanje deviznog kursa, plata i jediničnih troškova rada¹³

Konkurentnost privrede, u užem smislu, može se meriti kretanjem troškova osnovnog nerazmenjivog dobra – radne snage. Naime najveći deo ostalih troškova čine razmenjiva dobra i privrede koje međusobno konkurišu kupuju ih po manje više sličnim cenama. Stoga osnovna razlika u troš-

12 Vidi: EBRD (2010) i prezentaciju rada njenog glavnog ekonomiste Erika Berglofa: Recovery and Reform, ebrd.com/transitionreport.

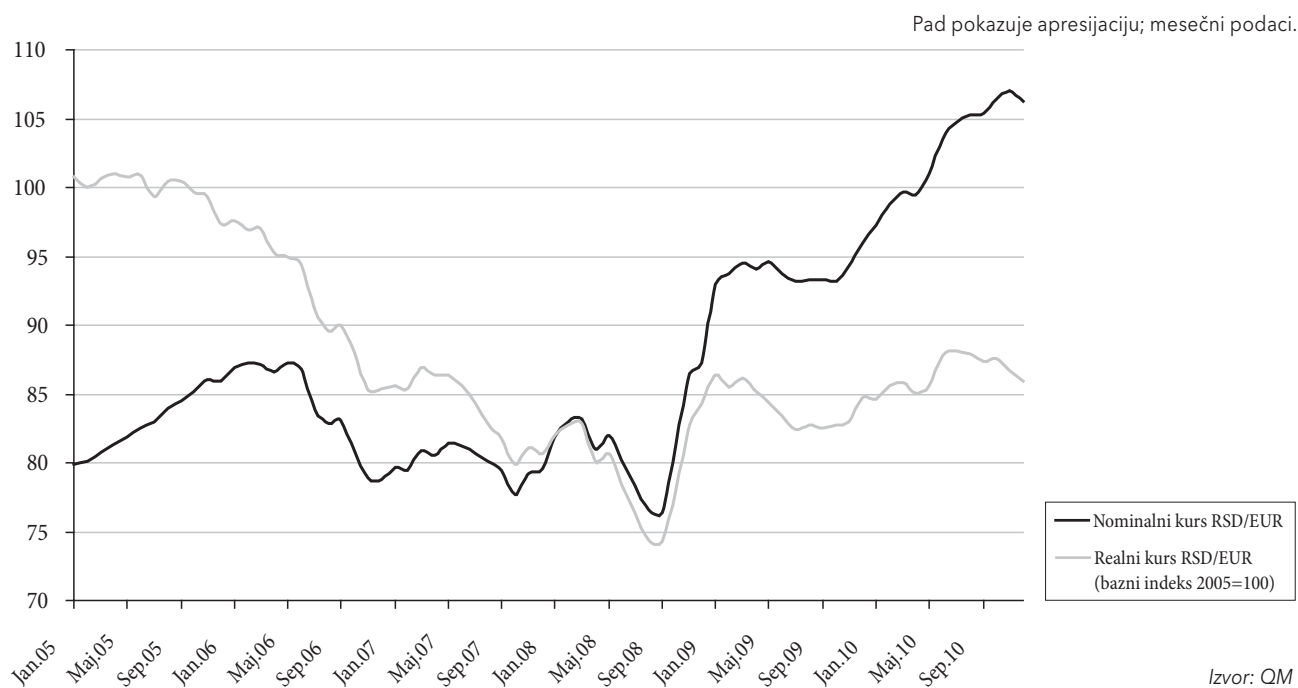
13 Ovaj odeljak je rezultat zajedničkog istraživanja sa D. Brčerevićem, rađenog za Kvartalni monitor (QM).

kovima između privreda nastaje zbog razlika u troškovima radne snage.

Jedinični troškovi rada, tj. troškovi rada po jedinici proizvodnje, predstavljaju uobičajenu meru konkurentnosti u užem smislu. Izraženi u domaćoj valuti oni su rezultat kretanja realnih (korigovanih za inflaciju) plata i produktivnosti rada: brži rast prosečne plate od produktivnosti rada dovodi do povećanja jediničnih troškova rada i tako do pada konkurentnosti privrede. Za privredu je, međutim, važnije međunarodno poređenje, tj. koliki su njeni jedinični troškovi rada izraženi u stranoj valuti, npr. u evrima. Tako u sliku ulazi i kretanje deviznog kursa i pokazuje se da na kretanje evro-jediničnih troškova rada, pored plata i produktivnosti rada utiče i realni devizni kurs.

Ove jedinične troškove rada je koristio i EBRD (2010) kada je ukazao da je njihov rast tokom 2001–2008. značajno smanjio razliku između dela tranzicionih i razvijenih privreda. U ovom delu detaljnije se ispituje kretanje jediničnih troškova rada u Srbiji, posebno uključivanjem kriznih godina: 2009. i 2010. koje obeležava zaokret ka značajnoj depresijaciji dinara. Kretanja u Srbiji se porede sa onim u tranzicionim zemljama, gde su takođe uključene najnovije ocene koje obuhvataju period krize (2009. i prva polovina 2010), a time i efekat eventualnih promena vrednosti realnog kursa.

Grafikon 6 Kurs dinara prema evru: nominalni i realni



Srbija: 2005–2010.

Relevantan period za analizu u Srbiji počinje 2005. godine, jer od tada kreće snažan priliv stranog kapitala koji dovodi do velikog povećanja vrednosti dinara i do neodrživo velikog (spoljnog) deficita tekućeg računa¹⁴. Sličan proces značajnog priliva kapitala i apresijacije domaćih valuta se u istom periodu odvijao i u mnogim tranzicionim privredama. Ovaj trend je prekinula svetska kriza u drugoj polovini 2008. pa nadalje. Stoga ćemo kao ad hoc reper za srednjoročno održivi realni kurs dinara, kao i prihvatljivi nivo međunarodne konkurentnosti privrede uzeti 2005, to jest godinu koja prethodi snažnom rastu vrednosti dinara.

Mesečno kretanje nominalnog i realnog kursa dinara, (nominalni kurs korigovan za razliku inflacije u Srbiji i evrozoni) prikazano je na Grafikonu 6. Podaci jasno ukazuju na trend naglog porasta realne (tj. korigovane za inflaciju) vrednosti dinara od početka 2006. pa do septembra 2008. godine (pad na Grafikonu 6 pokazuje apresijaciju). Tako je dinar septembra 2008. realno (korigovano za inflaciju) vredeo 35% više nego u 2005. godini.

Nakon udara krize, realna vrednost dinara naglo pada, za 16% od oktobra 2008. do februara 2009. (rast na

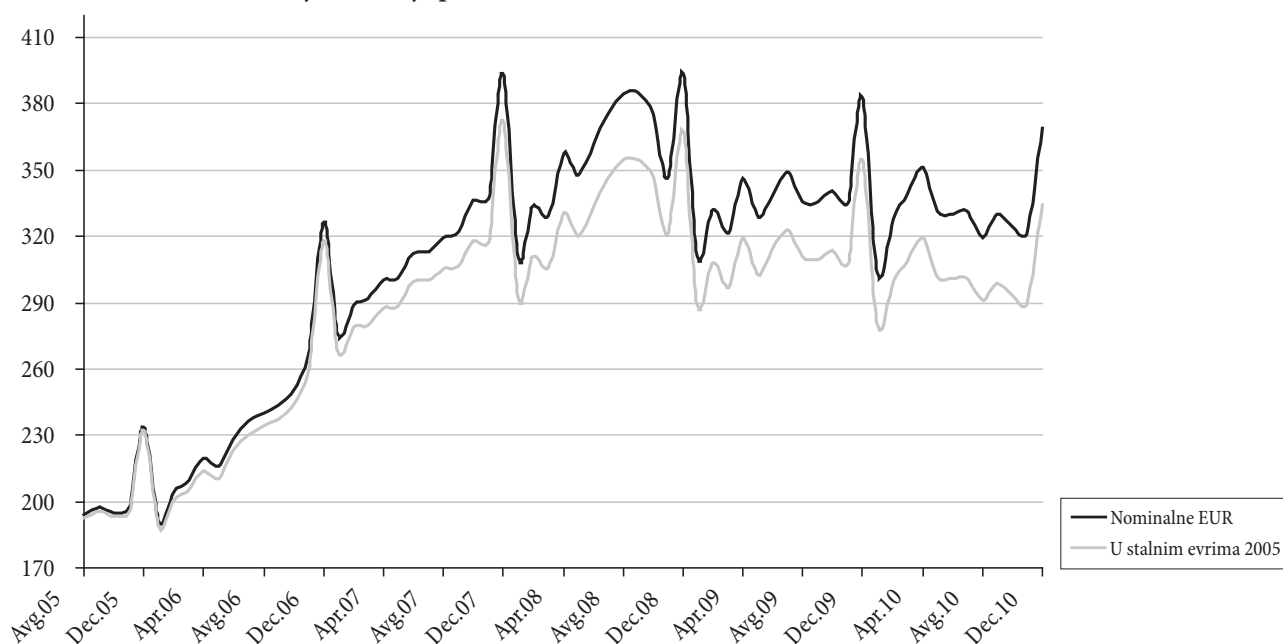
Grafikonu 6 pokazuje ovu depresijaciju). Najzad, dinar dodatno gubi skoro 1,5% realne vrednosti u 2010. godini. Međutim, uprkos ovolikom padu vrednosti dinara tokom krize, on je još uvek realno (korigovan za inflaciju) za 16% jači u odnosu na 2005, tj. pre nego što je počela njegova snažna apresijacija. Stoga, posmatrajući samo realni kurs dinara moglo bi se tvrditi da je dinar još uvek precenjen. Za konačnu ocenu, međutim, pored realnog kursa treba posmatrati i promenu plata i produktivnosti rada, što sve zajedno daje evro-jedinične troškove rada. Tek njihovo poređenje tokom vremena pokazuje da li se kurs dinar vratio na održivi nivo.

Kao što je ranije izneto, najveća nerazmenjiva komponenta troškova proizvodnje su troškovi rada, tj. plate. Kada ih merimo u evrima, one mogu biti dodatna indikacija promene međunarodne konkurentnosti domaće privrede. Na Grafikonu 7 je prikazano kretanje realnih (korigovanih za inflaciju u evrozoni) i nominalnih neto plata u evrima u proteklih pet godina.¹⁵ Vidimo da je vrlo visok rast plata u evrima zaustavljen u drugoj polovini 2008, zatim su one smanjene za oko 15% i sada su na nivou koji je sličan onom iz avgusta 2007. godine.

¹⁴ Vidi: *Kvaratalni monitor (QM)*, odgovarajući brojevi.

¹⁵ Budući da je RZS promenio metodologiju računanja prosečnih zarada, podaci od pre 2008. su korigovani za 10%.

Grafikon 7. Srbija: kretanje prosečnih nominalnih i realnih neto zarada u evrima, 2005–2010



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Realne plate izražene u evrima su u periodu 2005–2008. imale prosečan međugodišnji rast od čak 23% koji je, većim delom, bio posledica apresijacije dinara a ne rasta produktivnosti. Rast vrednosti dinara je, dakle, u tom periodu značajno povećao troškove radne snage i smanjio konkurentnost domaće privrede.

Sa depresijacijom dinara od kraja 2008. i posledičnim smanjenjem zarada u evrima, prosečan godišnji realni rast zarada u evrima u periodu 2005–2010. se znatno smanjio, na 9%, čime se približio prosečnom godišnjem rastu produktivnosti u istom periodu (rastu proizvodnje uz pad zaposlenosti). Ovako umanjeni realni rast plata u evrima nam daje prvu indicaciju da je smanjenje vrednosti dinara u protekle dve godine bilo dovoljno za korekciju troškova rada do nivoa kojim je vraćena izgubljena konkurentnost privrede od 2005. godine.

Pouzdaniji i detaljniji pregled zajedničkog kretanja: plata, zaposlenosti, proizvodnje i kursa daju nam jedinični troškovi rada (JTR) koji su prikazani na Grafikonu 8.¹⁶ JTR predstavljaju učešće ukupnih troškova radne snage u ostvarenoj proizvodnji. Kada ih merimo u evrima, daju nam najpozdaniju najpozdaniju ocenu promene cenovne konkurentnosti domaće privrede, jer uključuju promene svih ključnih veličina: realnih plata, produktivnosti i real-

nog kursa dinara. JTR posmatramo u privredi (iz koje smo isključili državu i poljoprivredu) i u prerađivačkoj industriji koja proizvodi najveći deo razmenjivih proizvoda.¹⁷

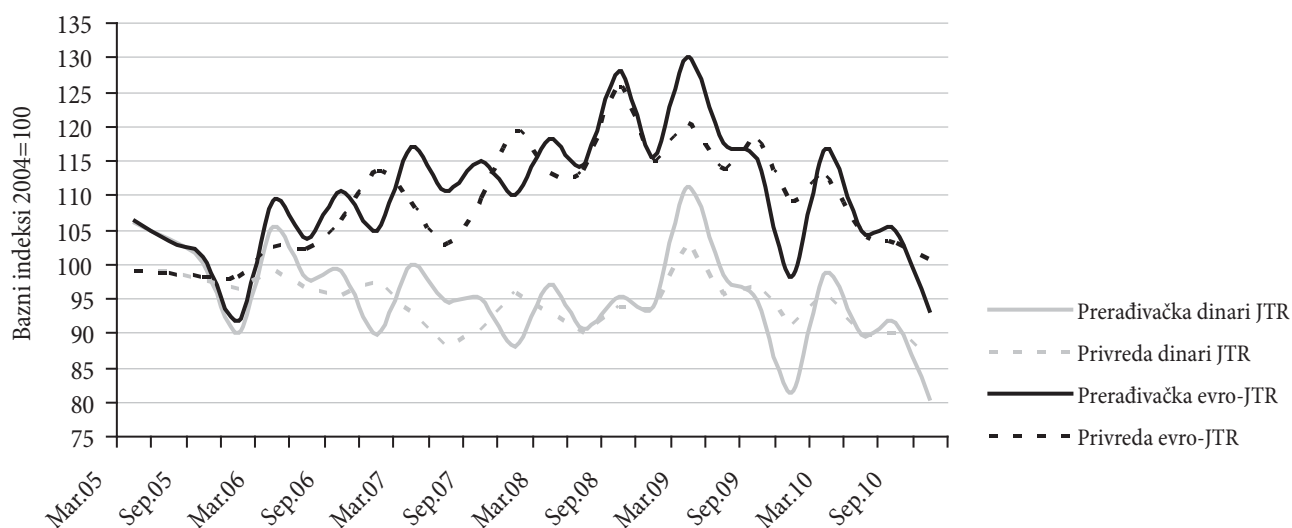
Kretanje evro-JTR na Grafikonu 8 nam potvrđuje da je domaća privreda u periodu 2005–septembar 2008. znatno pogoršala svoju međunarodnu konkurentnost: evro-JTR su u odnosu na 2004. porasli za 28% u privredi i za 26% u prerađivačkoj industriji. Takođe na istom Grafikonu 8 možemo uočiti da je osnovni razlog za gubitak konkurentnosti u tom periodu bilo upravo prekomerno jačanje dinara, budući da su JTR u dinarima sve vreme bili u blagom padu.

Nakon udara krize dinar je znatno depresirao, što je dovelo i do pada njegove realne (korigovane za inflaciju) vrednosti (vidi Grafikon 6). Kao rezultat toga značajno su se smanjili i jedinični troškovi rada izraženi u evrima (Grafikon 8). Oni su se u poslednjem kvartalu 2010. spustili na praktično nivo poslednjeg kvartala 2005. Sledi da su, zajedno posmatrano, vrednost dinara, produktivnost rada i realne plate, nakon depresijacije tokom krize ponovo na nivou perioda pre nagle apresijacije dinara. Iz ovog ugla posmatrano – Srbija je povratila svoju cenovnu međunarodnu konkurentnost.

17 Vrednost evro-JTR za privredu i prerađivačku industriju izračunavamo preko dve različite metodologije, čime povećavamo pouzdanost nalaza. Vidi: *Kvartalni monitor (QM)*, odeljak 2 „Privredna aktivnost“.

16 JTR redovno pratimo u odeljku 2 „Privredna aktivnost“ QM-a

Grafikon 8. Srbija: konkurentnost Srbije – kretanja JTR u dinarima i evrima u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2010



Izvor: QM na osnovu podataka RZS, NBS i Eurostat

Za dodatnu proveru relativne promene konkurentnosti privrede Srbije, posmatrali smo i promenu cenovne konkurentnosti u evrozoni, budući da na nju otpada najveći deo spoljnotrgovinske razmene Srbije. Naime, i naši najznačajniji trgovinski partneri i konkurenti su u proteklih pet godina menjali svoju konkurentnost. Ako postoji trend poboljšanja konkurentnosti u evrozoni od 2005, onda bi privredi Srbije bila potrebna i dodatna depresijacija i/ili rast produktivnosti, da bi nadoknadili tu promenu.

JTR u evrozoni se, međutim, nisu gotovo uopšte promenili u prethodnih pet godina. U 2010. su realni JTR evrozone tek za 0,1% veći od onih iz 2005, što ukazuje da je sadašnji realni kurs dinara verovatno na nivou koji obezbeđuje dovoljnu cenovnu konkurentnost domaće privrede.

Sledi da je „nestabilnost dinara“, zapravo njegova depresijacija tokom krize, bila dobra i nužna. Ona je, naime, poništila štetan i snagom privrede neopravdan rast vrednosti dinara, i uspostavila dobar odnos cena između nerazmenjivih i razmenjivih dobara u korist ovih drugih. Time je uspostavljen dobar osnov za održivi srednjoročni rast baziran na izvozu i domaćoj proizvodnji koja će konkurišati uvozu. Ovaj pad dinara bio je i neizbežan jer je tržište, zbog neodrživo velikog deficita (spoljnog) tekućeg računa u Srbiji, izvršilo ovo prilagođavanje.

Komparativni pregled promena konkurentnosti u zemljama EU i Srbiji

Posmatrajući promene konkurentnosti pojedinačno po zemljama EU (Grafikon 9), vidimo da su najveće promene u vrednosti JTR u valuti spoljnotrgovinskih transakcija (gubitak cenovne konkurentnosti) u periodu 2005–2008. imale zemlje Centralne i Istočne Evrope,¹⁸ najverovatnije zbog sličnih razloga kao i Srbija – neuobičajeno visokog priliva kapitala i posledične realne apresijacije domaćih valuta. Od zemalja „stare“ Evrope sličan obrazac gubljenja konkurentnosti se delimično pojavljuje još u Irskoj i Španiji.

S druge strane, povećanje cenovne konkurentnosti i pad JTR meren u repornoj valuti u periodu 2005–2008. imale su Nemačka, Austrija i Holandija koje su u evrozoni, ali i Velika Britanija i Švedska, koje imaju sopstvene valute¹⁹ (Grafikon 9).

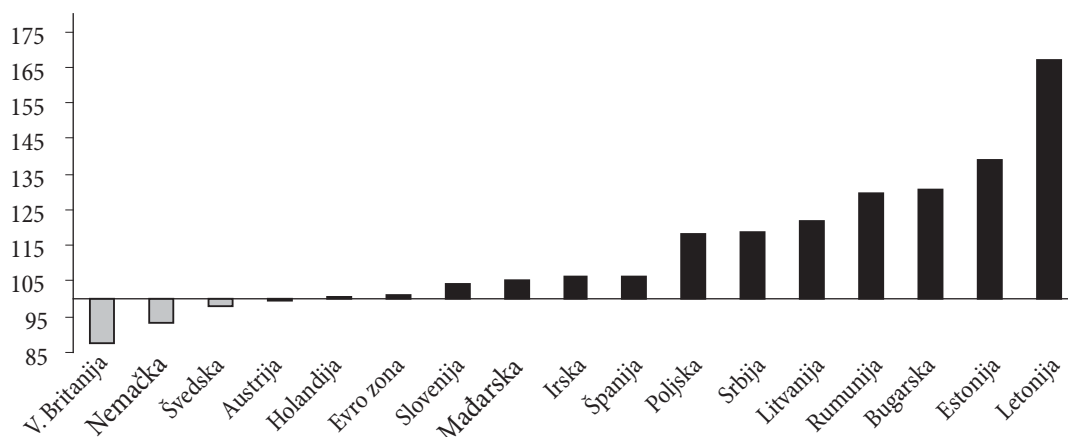
Kako podaci za Srbiju nisu u potpunosti uporedivi sa onim za ostale privrede²⁰ poređenja treba uzeti s manjom

18 Rast JTR predstavlja pad cenovne konkurentnosti.

19 Britanska funta i Švedska kruna su u 2008. depresirale u odnosu na evro za 18% i 13% zbog čega je u tim zemljama naglo porasla cenovna konkurentnost upravo u toj godini.

20 Za ukupnu evrozonu je poređenje sa Srbijom mnogo pouzdanije nego za pojedinačne zemlje, pošto i u Srbiji i evrozoni koristimo evro kao valutu u kojoj merimo promenu JTR. Za promenu konkurentnosti pojedinačnih zemalja EU, Eurostat koristi kretanja JTR u „korpi“ svih valuta EU27 uz dodavanje šest najvećih svetskih valuta.

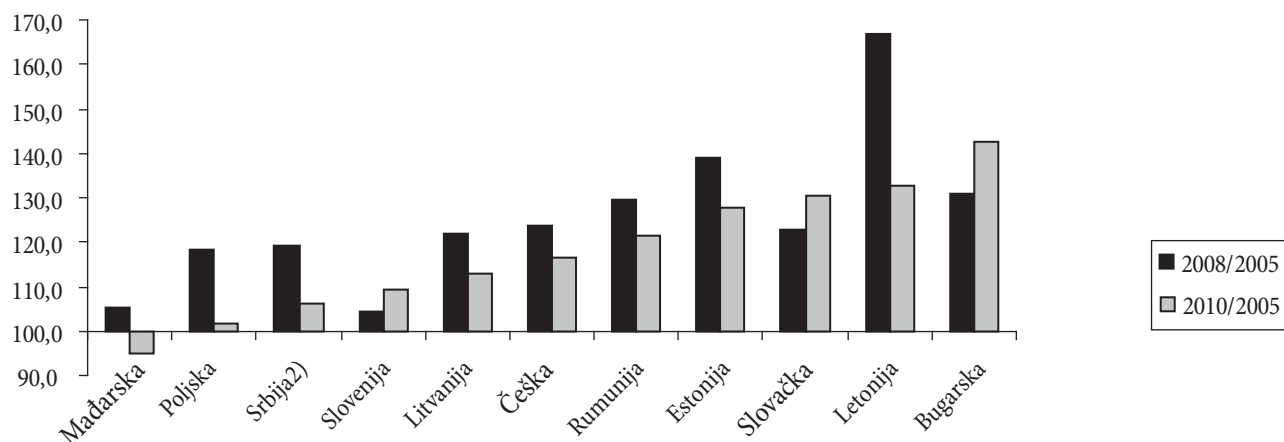
Grafikon 9. Srbija i zemlje EU: promena cenovne konkurentnosti merene preko promene JTR u valuti spoljnotrgovinskih transakcija1), 2005–2008



Izvor: FREN na osnovu podataka Eurostat, RZS i NBS

1) Za Srbiju reporna valuta evro, za ostale zemlje ponderisana korpa valuta koja obuhvata evro, ostale valute EU i šest svetskih valuta u kojima se obavlja najveći deo spoljnotrgovinske razmene EU.

**Grafikon 10. Srbija i tranzicione zemlje EU:
promena cenovne konkurentnosti nakon izbijanja krize, 2005-2008 i 2005-2010**



Izvor: QM na osnovu podataka Eurostat, RZS i NBS

1) Za Srbiju reporna valuta evro, za ostale zemlje ponderisana korpa valuta koja obuhvata evro, ostale valute EU i šest svetskih valuta u kojima se obavlja najveći deo spoljnotrgovinske razmene EU.

2) Za Srbiju podatak iz 2010, a za ostale zemlje prva polovina 2010.

rezervom, no ipak trendovi su jasni i uporedivi. Tako se uočava da je u 2009. i prvoj polovini 2010. pod uticajem krize došlo do neuobičajeno velikih promena cenovne konkurentnosti tranzicionih zemalja. Kretanje konkurentnosti nakon izbijanja krize prikazano je na Grafikonu 10.

U periodu nakon udara krize Srbija, Poljska i Mađarska su uglavnom uspele da nadoknade akumulirani gubitak cenovne konkurentnosti iz perioda od 2005. do 2008. (Grafikon 10). Zajedničko za sve tri zemlja je fleksibilan devizni kurs i njegovo značajno prilagođavanje na dole nakon izbijanja krize.

S druge strane, u zemljama sa fiksnim kursom prilagođavanje je bilo po pravilu znatno manje, a neke od njih poput Bugarske, Slovačke i Slovenije su imale i dodatno pogoršanje cenovne konkurentnosti u 2010. u odnosu na 2008. godinu.

Kratkoročni fiskalni podsticaj ili smanjivanje budžetskog deficita?²¹

Aktuelna je dilema ekonomske politike u Srbiji: da li privrednu aktivnost sada (kad je značajno ispod svog potencijalnog nivoa) treba stimulisati povećanjem javne potrošnje, ili pak odmah treba početi sa srednjoročnim smanjenjem javnih izdataka i deficita. Iako je ovo pitanje, uz pomoć

Međunarodnog monetarnog fonda (MMF-a), privremeno rešeno u korist srednjoročnog prilagođavanja, verovatno će se ono ponovo postaviti u predizbornoj 2011. godini. Naime oko izbora se uvek javljaju jaki pritisci za povećanje javne potrošnje a budžetskog deficita po pravilu raste. Stoga je relevantno da se razmotre razlozi za i protiv fiskalnog podsticaja putem povećanja javnih rashoda, a time i posledice ako se od smanjivanja deficita odustane.

Izneta dilema je aktuelna i u razvijenim zemljama i, pored podeljenih mišljenja analitičara, većina vlada odustaje od fiskalnog podsticaja i okreće se smanjivanju deficita. Na globalnom planu, MMF takođe sada daje primat srednjoročnom fiskalnom prilagođavanju. Za Srbiju su, međutim, prvenstveno važni argumenti i rezultati empirijskih ispitivanja koji se odnose na zemlje u razvoju (*emerging markets*).

Tri aspekta su važna kada se razmatra uvođenje fiskalnog podsticaja u Srbiji, kao i u drugim zemljama u razvoju. Prvi je, i verovatno najvažniji, koliki je kvantitativni efekat povećanja javnih rashoda na obim proizvodnje, tj. koliki je fiskalni multiplikator. Drugi aspekt je, kakve su mogućnosti da se i u sledećih nekoliko godina finansira visoki fiskalni deficit izazvan povećanjem javne potrošnje (fiskalnim stimulansom)? Najzad, treći, da li dug zemlje, nastao usled visokih budžetskih deficita, može da izazove krizu i pri nižim nivoima kod zemalja koje su često prolazile kroz dužničke krize i inflaciju (*debt intolerance*).

²¹ Ovaj deo teksta je objavljen u Kvartalnom monitoru 21, septembar 2010.

Analiza koji sledi, po sva tri prethodna osnova ukazuje na to da Srbija treba odmah da počne sa srednjoročnim programom smanjivanja budžetskog deficita, a ne da pribegava kratkoročnom fiskalnom podsticaju, uprkos tome što je njen nivo proizvodnje ispod potencijalnog.

Da li je uticaj povećanja javne potrošnje na proizvodnju značajan: veličina fiskalnog multiplikatora

Nedavna ekstenzivna empirijska studija o fiskalnim multiplikatorima u zemljama u razvoju (*emerging markets*), kao i u razvijenim zemljama²², pruža dobru osnovu da se oceni koliki bi bio uticaj eventualnog povećanja tekuće javne potrošnje na rast privredne aktivnosti u Srbiji.

Prvi rezultat studije, relevantan za Srbiju, jeste taj da zemlje u razvoju u odnosu na razvijene zemlje imaju multiplikatore koji su manji i kraćeg veka trajanja (manje postojani). Tako neposredan efekat (*impact*) – tokom prvog kvartala, povećanja rashoda za, na primer, \$1 iznosi \$0,20 u razvijenim zemljama dok u zemljama u razvoju dovodi smanjenja proizvodnje za \$0,19. S druge strane, ukupni efekat na proizvodnju – dugoročni, kumulativni multiplikator, u razvijenim zemljama je ocenjen na 0,85, a u zemljama u razvoju na 0,37. Znači, kada se uzme u obzir ukupni efekat fiskalne ekspanzije od \$1, BDP će se uvećati za samo \$0,37 u zemljama u razvoju, tj. značajno manje od povećanja javne potrošnje. Implikacija ovog rezultata jeste da bi povećanje javne potrošnje od \$1 dovelo do smanjivanja neke od ostalih komponenti BDP-a (investicija, potrošnje ili neto izvoza) za \$0,63. Još preciznije, dobijena ocena sugerise da fiskalni stimulans u zemljama u razvoju dovodi do znatnog istiskivanja privatnog sektora.

Na veličinu fiskalnog multiplikatora utiče i režim deviznog kursa – standardni Mundell-Flemingov model sugerise da je fiskalna politika efektivnija u stimulanju proizvodnje kada imamo fiksni devizni kurs. Rezultati citirane studije podržavaju prethodno. Naime, kada su sve zemlje u uzorku podeljene, bez obzira na stepen razvijenosti, na one sa fiksnim i one sa više ili manje fleksibilnim režimom kursom – dobija se značajna razlika u veličini

fiskalnog multiplikatora. Ocena dugoročnog, kumulativnog multiplikatora u slučaju fiksnog kursa je 1,6, dok se ona za (više ili manje) fleksibilne režime ne razlikuje značajno od nule. Srbija ima relativno fleksibilan režim deviznog kursa, te spada u ovu drugu kategoriju za koju je ocenjeno da fiskalni podsticaj praktično nema efekta.

Privrede koje su otvorenije, tj. više izložene međunarodnoj razmeni trebalo bi da imaju manji fiskalni multiplikator. Jednostavni kejnzijanski model ukazuje na to, pokazujući da će se deo povećane tražnje izazvane fiskalnim stimulansom prelići na uvoz, a ne na podsticaj domaće proizvodnje. Deo koji se prelića na uvoz (uvozni multiplikator) veći je kod otvorenih privreda. Za potrebe empirijskog ispitivanja, kao otvorene ekonomije uzete su one koje imaju udeo spoljne trgovine (uvoz plus izvoz) preko 60% BDP-a, a ispod toga kao zatvorene. Opet je dobijena značajna razlika u veličini fiskalnih multiplikatora za ove dve grupe zemalja: dugoročni, ukupni multiplikator kod „zatvorenih“ ekonomija ocenjen je na 1,6 – a kod „otvorenih“ opet nula. Srbija, sa udelom spoljne trgovine od preko 70% BDP-a, pripada otvorenim ekonomijama, te se i po ovom osnovu može očekivati da ima veoma mali multiplikator.

Efekat fiskalnog stimulansa kod zemalja u razvoju može da se smanji ako te zemlje imaju visok (spoljni) dug. Naime, povećanje javne potrošnje i rezultirajući rast deficita dovode do povećanja ionako značajnog spoljnog duga, što izaziva zebnju kod kreditora i stoga povećava finansijske troškove zaduživanja (kamatne stope). Rast kamatnih stopa sa svoje strane utiče na kočenje privredne aktivnosti i tako smanjuje efekat fiskalne ekspanzije na povećanje proizvodnje. Empirijska ispitivanja za zemlje u razvoju podržavaju prethodno. One su podeljene na visoko zadužene zemlje sa spoljnim dugom preko 50% BDP-a, i zemlje sa malim dugom, tj. ispod 50% BDP-a. Kod visoko zaduženih zemalja u razvoju fiskalni stimulans ima značajan pozitivan efekat na proizvodnju u prva četiri kvartala, da bi nakon toga postao negativan, sa ukupnim efektom opet oko nule²³. I u ovom slučaju imamo značajnu poruku za Srbiju, koja sa spoljnim dugom od preko 70% BDP-a spada u visoko zadužene zemlje u razvoju.

22 Ilzetki E., E. N. Mendoza i C. A. Vegh. „How big (small?) are fiscal multipliers?“. May 2010, i Ilzetki E., E. N. Mendoza i C. A. Vegh. „How big are fiscal multipliers?“. CEPR, October 2009.

23 Ilzetki E., E. N. Mendoza i C. A. Vegh. „How big are fiscal multipliers?“. CEPR, October 2009.

S druge strane izgleda da javne investicije imaju značajniji uticaj na porast proizvodnje u zemljama u razvoju nego u razvijenim privredama. Tako je ocenjeno da u zemljama u razvoju porast javnih investicija od \$1 dovodi do porasta proizvodnje od \$0,6 u prvom kvartalu („trenutni multiplikator“) a na srednji rok taj porast iznosi oko \$1. Ovo je veoma različito od efekta koji ima rast tekuće javne potrošnje na povećanje proizvodnje: -0,19 u prvom kvartalu i 0,37 kumulativno. Stoga zemlje u razvoju ako već žele da stimulušu privrednu aktivnost, to treba da čine preko povećanja javnih investicija a ne tekuće javne potrošnje. Upravo je to put koji i Srbija treba da prati, tj. da na srednji rok koči rast tekuće javne potrošnje, a da eventualno stimulisanje proizvodnje obavlja preko bržeg rasta javnih investicija.

Iako prethodne ocene fiskalnih multiplikatora treba uzimati sa oprezom, one ipak nedvosmisleno ukazuju na veoma ograničene domete efekta fiskalnih podsticaja u privredi kakva je srpska. Naime, u zemlji u razvoju, otvorene privrede, sa visokim spoljnim dugom i sa relativno fleksibilnim deviznim kursom, povećanje tekuće javne potrošnje ima minimalan efekat na rast proizvodnje. S druge strane, povećanje javnih investicija može da ima značajniji efekat.

Da li postoji prostor za primenu fiskalnog stimulansa?

Prostor za finansiranje povećanog fiskalnog deficita izazvanog eventualnim fiskalnim podsticajem – veoma je ograničen. Srbija će najmanje tri godine zaredom (2009–11) da beleži visoke fiskalne deficite od preko 4% BDP-a, čak iako otpočne sa srednjoročnim fiskalnim prilagođavanjem. Ako bi pak povećavala javnu potrošnju radi stimulisanja proizvodnje, visoki deficiti bi se produžili za još nekoliko godina. Prethodno se dešava i dešavaće se u globalnom ambijentu gde većina država ima visoke budžetske deficite, što vrši veliki pritisak na potencijalne izvore za njihovo finansiranje. Rezultat je istiskivanje državnog finansiranja na međunarodnom nivou, a to dalje znači da

finansiranje budžetskih deficita neće biti niti lako, niti jeftino. Nedavno upozorenje stiglo je sa domaćeg finansijskog tržišta, kada je uglavnom propao pokušaj države da proda svoje dvanaestomesečne obveznice. Sledi da će finansiranje deficita u Srbiji biti teško čak i u slučaju kada se ne poseže za dodatnim povećanjem tekuće javne potrošnje, te da je prostor za finansiranje dodatnog fiskalnog podsticaja veoma ograničen.

Visok stepen zaduženosti Srbije predstavlja značajno ograničenje za primenu fiskalnog podsticaja, jer bi dalje povećanje duga moglo lako dovesti do dužničke krize. Javni dug Srbije već sada nije mali – dostigao je 40% BDP-a, ali ono što je zabrinjavajuće jeste da se on veoma brzo uvećava, i bez fiskalnog podsticaja će nastaviti brzo da raste zbog značajnih deficita u sledećih nekoliko godina. Prethodnom nivou javnog duga treba dodati i znatno buduće povećanje obaveza države po osnovu restitucije. Uz to, u doba krize često na površinu isplivaju skrivene obaveze države (razne garancije države koje se aktiviraju i sl.), pa se i po tom osnovu dug može dodatno povećati. Najzad, kriza često dovodi do toga da država preuzima delove privatnog duga, a veličina tog duga u Srbiji je znatna. Sve prethodno ukazuje na to da obim javnog duga može uskoro da postane problem u Srbiji.

Postoji još jedan kritičniji kanal – preko koga porast javnog duga može da dovede do krize duga i finansijske krize u Srbiji – a to je rezultirajući porast spoljnog duga. Jer, finansiranje budućih fiskalnih deficita najvećim delom će se vršiti preko spoljnog zaduživanja, što će direktno dovesti do porasta spoljnog duga. S druge strane, spoljni dug Srbije je već sada visok – preko 70% BDP-a. Iskustva zemalja u razvoju, tj. zemalja sa srednjim nivoom dohotka kakva je Srbija, ukazuju da spoljni dug od preko 60% BDP-a postaje kritično visok, tj. da može dovesti do dužničke krize: prestanka plaćanja ili restruktuiranja duga.

Tabela 1 upravo potvrđuje prethodno, prikazujući distribuciju prestanka plaćanja ili restruktuiranja duga pri različitim nivoima odnosa spoljnog duga i BDP-a kod zemalja na srednjem nivou dohotka.

Tabela 1. Spoljni dug u trenutku izbijanja krize: raspodela frekvencija, 1970–2008

Spoljni dug % BDP-a, u prvoj godini prestanka plaćanja ili reprogramiranja	Procenat od ukupnog broja prestanka plaćanja ili reprogramiranja u srednje razvijenim zemljama
Ispod 40%	19,4
41% do 60%	32,3
61% do 80%	16,1
81% do 100%	16,1
Preko 100%	16,1

Izvor: Reinhart and Rogoff (2009). *This Time It's Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.

Izneti rezultati upućuju na nekoliko zaključaka. Vidimo da je u preko 50% (51,7%) slučajeva kriza izbila kada je spoljni dug bio do 60% BDP-a, pa otuda i prethodno izneta kritična vrednost spoljnog duga. U slučaju veličine duga od 80% BDP-a, koji bi Srbija sa fiskalnim podsticajem verovatno dostigla, dužnička kriza je izbila u skoro 70% slučajeva (67,8%). Važan je, međutim, još jedan rezultat, a to je da je u skoro 20% slučajeva kriza izbila na relativno niskom nivou duga od ispod 40% BDP-a. To ukazuje da su neke zemlje veoma ranjive kada je u pitanju spoljni dug (*debt intolerance*), odnosno da se spoljni kreditori povlače u slučaju pojedinih zemalja i na relativno niskim nivoima zaduženosti. Ovo su po pravilu zemlje koje imaju bogatu istoriju prestanka plaćanja ili restruktuiranja spoljnog duga, odnosno „brisanja“ inflacijom unutrašnjeg duga u domaćoj valuti. Značajna je stoga poruka koju pružaju podaci iz Tabele 1 – da dužnička kriza u srednje

razvijenim zemljama, kakva je Srbija, može da izbije i pri umerenom nivou spoljnog duga ako prethodna istorija zemlje u pogledu plaćanja dugova i inflacije nije dobra i ako je kao takvu ocene strani kreditori. Sve ovo zajedno značajno sužava prostor za fiskalni stimulans kod srednje razvijenih zemalja sa tržištima u nastajanju. Interesantno je ukazati na to da su ovi zaključci konzistentni sa iznetim empirijskim rezultatima koji pokazuju da je efekat fiskalnog stimulansa mali u visoko (spoljni dug preko 50% BDP-a) zaduženim zemljama u razvoju.

Reference

1. Arsić, M., Z. Mladenović, A. Nojković i P. Petrović: *Makroekonometrijsko modeliranje privrede Srbije*, CES Mecon, Beograd, 2005.
2. Berglof, E. Recovery and Reform, prezentacija Izveštaja o tranziciji EBRD-a, ebrd.com/transitionreport, 2010.
3. Dobbs, R. and M. Spence: *Farewell to Cheap Capital? The implications of long-term shifts in global investment and saving*, McKinsey Global Institute, December, 2010.
4. EBRD Transition Report 2010.
5. *Ekonomski anali*, posebno izdanje, april 2005.
6. Ilzetzi E., E. N. Mendoza and C. A. Vegh. „How big (small?) are fiscal multipliers? “. May 2010.
7. Ilzetzi E., E. N. Mendoza and C. A. Vegh. „How big are fiscal multipliers? “. CEPR, October 2009.
8. *Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji*, izdanja 2007–2010.
9. Petrović, P and M. Gligorić: „Exchange Rate and Trade Balance: J-curve Effect“ *PANOECONOMICUS*, 2010, no. 1, pp. 23–41.
10. Reinhart, C. and K. Rogoff. *This Time It's Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009.



Pavle Petrović

Profesor na Ekonomskom fakultetu u Beogradu i urednik Kvartalnog monitora.

Objavljivao u vodećim međunarodnim časopisima: *Journal of Money Credit and Banking*, *Journal of Development Economics*, *Journal of Comparative Economics*, *Journal of Macroeconomics*, *Cambridge Journal of Economics*, *Journal of International Money and Finance* itd., i bio recenzent za većinu od njih. Gostujući istraživač (Visiting Fellow) na Harvard University, Princeton University i na Cornell University, SAD. Držao seminare na New York University, University of Michigan at Ann Arbor, Pittsburgh University, SUNNY Buffalo, European University Institute (Florence, Italy), Vienna Institute of International Economics (WIIW) itd. Predavao/gostujući profesor na Oglethorpe University, Atlanta, SAD i Addis Ababa University, Etiopija. Bio predsednik Saveta Narodne Banke Srbije, ko-osnivač i direktor konsultansko-istraživačke kuće CES Mecon. Vodio makro-stabilizacione projekte za guvernera Avramovića (kraj) 1994., 1995. i 2000. godine.

Branko UroševićEkonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu
LFE, ICEF, Moskva**Boško Živković**Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu**Miloš Božović**Centar za investicije i finansije
Beograd
Prirodno-matematički fakultet
Univerzitet u Novom Sadu

UTICAJ FINANSIJSKOG SEKTORA NA REALNI SEKTOR PRIVREDE

The Influence of Financial on Real Sector of Economy

Sažetak

Razvoj finansijskih institucija ima, generalno, veoma značajnu pozitivnu ulogu u razvoju realnog sektora privrede. Finansijske inovacije značajno doprinose razvoju realnog sektora. U radu se posebno razmatra pitanje optimalnog nivoa zaduženosti, i - konsekventno - pitanje očekivanog uticaja promene zahteva za nivo kapitalne i likvidnosne adekvatnosti banaka na finansiranje realnog sektor privrede. Pokazuje se da ovaj uticaj nije isti u svim oblastima privrede pa se ovo pitanje mora analizirati na nivou sektora, a ne samo na opštem nivou. Dodatna specifičnost Srbije i uopšte regiona jugoistočne Evrope jeste činjenica da su inostrane banke dominantne na tržištu kredita. Stoga se posebno analizira finansiranje realnog sektora od strane inostranih banaka. Do izbijanja globalne finansijske krize, inostrane banke značajno podižu kreditnu aktivnost u regionu. Po nastupanju krize inostrane banke uglavnom preusmeravaju relativno ograničeni kapital prema preduzećima u zemlji-matici, dok domaće banke ne menjaju svoj pristup kreditiranju. U poslednjem delu rada razmatraju se konsekvence ovih nalaza za privredu Srbije i predlažu neka rešenja.

Ključne reči: *uticaj finansijskog sektora na realni sektor, optimalni nivo zaduženja, kapitalna adekvatnost banaka, finansijska kriza, uticaj stranih banaka na finansiranje realnog sektora*

Abstract

Development of financial institutions has, in general, very important positive role in growth of the real sector of economy. Financial innovations contribute significantly to development of the real sector. The paper focuses on the question of optimal level of indebtedness, and - consequently - on the issue of influence of changes in capital and liquidity adequacy regulations on real-sector financing. This influence may differ across industries, which implies that this question needs to be analyzed in more detail than the economy-wide level only. Additional peculiarity of Serbia and South-Eastern Europe lies in the fact that foreign banks dominate as suppliers of credit. We therefore analyze foreign-bank financing of the regional real sector. Until the global financial crisis, foreign banks were increasing their credit activity in the region. However, as the effects of crisis gradually increased, foreign banks redirected the scarce capital towards their domicile countries, while domestic banks kept their original approach to crediting. The paper concludes with analysis of the consequences of our findings that are relevant for Serbian economy and proposes some policy measures.

Key words: *influence of financial on real sector, optimal level of indebtedness, capital adequacy of banks, financial crisis, influence of foreign banks on real-sector financing*

Značaj finansijskih institucija, finansijskih tržišta i finansijskih inovacija za razvoj realnog sektora

Razvoj savremene tržišne ekonomije u poslednjih 200 godina neraskidivo je vezan za razvoj bankarskog i, uopšte, finansijskog sektora. Osnovne funkcije banaka, pre svih agregacija rizika, transformacija ročnosti, kao i transformacija odnosa rizika i prinosa, omogućavaju deponentima da uživaju relativno visok nivo sigurnosti ulaganja uz, istovremeno, visok nivo likvidnosti. Sa druge strane, banke su tradicionalno glavni spoljni izvor finansiranja kako firmi iz sektora realne ekonomije, tako i potrošnje stanovništva. Na taj način, bankarski sistem igra veliku ulogu u tradicionalnim privrednim tokovima. Međutim, odavno postoje ozbiljni nalazi koji upozoravaju da upravo osnovna svojstva bankarskog sistema vode, istovremeno, i ka periodičnoj nestabilnosti na tržištu: Fisher (1997) i Friedman (1960) upozoravali su na opasnosti vezane za klasični model bankarskih rezervi (engl. *fractional reserves*). Globalna finansijska kriza koja je izazvala kolaps nekih od najvećih finansijskih institucija i ogolila rizike sa kojima se globalizovani svetski finansijski sistem suočava pokrenuo je, ponovo, razmišljanja o korenitoj reformi bankarskog sistema (Kotlikoff, 2010 i Kay, 2009). Nezavisno od sudbine konkretnih predloga, jasno se ukazuje na princip da je neophodno vratiti se fundamentalnim principima kako bi se razumelo na koji način i pod kojim uslovima standardne poslovne banke doprinose razvoju realnog sektora privrede.

Klasičan iskaz vezan za to kako banke pomažu razvoj realnog sektora privrede može se naći već u Bagehot (1873). U ovoj veoma uticajnoj knjizi autor pokazuje da viši stepen razvoja bankarstva, kroz mobilizaciju štednje, pozitivno utiče na razvoj realnog sektora privrede. On upoređuje privrede Velike Britanije iz druge polovine devetnaestog veka, u kojoj je razvoj bankarstva dostigao relativno visok nivo, sa privredava Francuska i Nemačke, koje su u tom pogledu značajno zaostajale za Britanijom:

„Mnogo više novca postoji izvan banaka u Francuskoj i Nemačkoj kao i u drugim zemljama u kojima su banke slabo razvijene nego u Engleskoj i Škotskoj, gde je bankarstvo razvijeno. Ali taj novac se ne može iskoristiti dok se novac u Engleskoj može pozajmljivati onima koji ga mogu

produktivno koristiti. Na taj način, u Engleskoj se skoro svaki dobar projekat može finansirati, dok to u kontinentalnoj Evropi nije slučaj”.

Bagehot-ovo rezonovanje je bazirano na pozitivnim aspektima osnovnih funkcija banaka kao finansijskih posrednika. Naime, banke višak sredstava u vidu depozita koriste za finansiranje trgovine i investicija kroz sistem zajmova. Pri tome, poverioci (tj. davaoci sredstava), nemaju, u principu, nikakav kontakt sa dužnicima banke (tj. primaocima sredstava). Takođe, zajmovi se obično odobravaju na znatno duži rok nego što je ročnost depozita. Zajmove odobravaju bankari koji, bar u teoriji, znaju kako da prepoznaju i vrše monitoring profitabilnih projekata, dok štediše ne moraju znati ništa o investicijama ili upravljanju projektima. Sa druge strane, u zemljama sa manje razvijenim bankarskim sektorom, kao što je bio slučaj sa Francuskom XIX veka, proces formiranja kapitala zahteva da ljudi koji žele da pokrenu neki projekat moraju da pronađu konkretnog investitora koji bi mogao svoja slobodna sredstva da uloži u taj projekat. U takvom sistemu, oni koji poseduju višak sredstava ujedno moraju sami da odrede kako da ih produktivno ulože, to jest da pronađu odgovarajuće projekte, da poseduju preduzetnički duh i da imaju sposobnost da odaberu prave projekte, bilo da bi ih vodili sami ili da bi mogli da vrše monitoring preduzimača koje su finansirali. Stoga je u Engleskoj preduzimljivim ljudima sa dobrim projektima bilo znatno jednostavnije da dođu do neophodnih sredstava nego što je to bio slučaj u zemljama kontinentalne Evrope.

Bagehot-ovo razumevanje uloge banaka u tržišnoj privredi je osnova dominantnog stava da je rast kapaciteta finansijskog sektora (engl. *financial deepening*) koristan za razvoj realnog sektora privrede. Saglasno toj paradigmi, viši nivo razvijenosti finansijske intermedijacije, meren odnosom nivoa izdatih kredita i bruto domaćeg proizvoda (BDP), vodi ka višem nivou investicija a samim tim i ka većem nivou BDP-a. Značajan broj empirijskih radova pokazuje, zaista, da je u mnogim zemljama postojala pozitivna korelacija između stepena privredne razvijenosti i kapaciteta finansijskog sektora.¹

¹ Videti, na primer, King and Levine (1993), kao i Rousseau and Sylla (1999).

Globalna finansijska i ekonomska kriza dovela je do ogromnog gubitka društvenog blagostanja u mnogim zemljama. Razumljivo, to je izazvalo celu lavinu predloga za reformu finansijskog sistema, promena u kapitalnim i likvidnosnim zahtevima prema finansijskim institucijama, kao i promenama u vezi sa kompenzacijom rukovodilaca bankarskih institucija.

S obzirom na veliki negativni efekat koji je na realni sector privrede kriza ostvljala iza sebe, kritike na račun uloge finansijskog sektora su razumljive. Opasnost u paušalnom kritikovanju finansijskog sektora jeste njeno svodjenje na iskaze poput onog koji se često može čuti da su finansijske inovacije same po sebi krive za nastanak krize. S tim u vezi valja se podsetiti na činjenicu da se ova vrste kritike ne događa prvi put. Gotovo uvek su, po izbijanju kriza u prošlosti, finansijske inovacije bile na udaru kritika pa i zabrana. Primera radi, valja podsetiti da je posle pucanja spekulativnog mehura vezanog za trgovanje akcijama South Sea Company 1720. godine došlo do zabrane rada akcionarskih društava u Britaniji, dok je Barnard Act iz 1734. zabranio trgovanje opcijama.² Jasno je da takve represivne mere i zabrane, koje često predstavljaju emocionalnu ili populističku reakciju na krizu, mogu nekad da učine daleko više štete nego što donose koristi.

Ne smemo zaboraviti da pored rizika koje finansijske inovacije sa sobom potencijalno nose, one igraju i veoma važnu pozitivnu ulogu u razvoju realnog sektora ekonomije. U veoma uticajnom prikazu teorijske i empirijske literature Levine (2004) demonstrira niz načina na koji razvoj finansijskog sektora i finansijskih inovacija doprinosi razvoju realnog sektora. Na primer, razvoj likvidnog i informaciono efikasnog finansijskog tržišta omogućava upravljanje rizikom likvidnosti i obezbeđuje finansiranje profitabilnih projekata koji zahtevaju dugoročno vezivanje kapitala i koji ne bi na drugi način mogli biti finansirani. Naime, pojedinačni investitori (akcionari ili poverioci, na primer) ne moraju dugoročno vezivati svoj sopstveni novac u taj projekat pošto mogu da prodaju akcije odnosno obveznice koje poseduju nekom drugom učesniku na likvidnom tržištu. Likvidnost tržišta, na taj način, povećava

spremnost potencijalnih ulagača da inicijalno investiraju u neki dugoročni, rizični projekat. Na taj način, finansijsko tržište proširuje mogućnosti za investicije koje svojim štedišama tradicionalno pružaju banke i koje opisuje Bagehot (1873).

Kvalitet i kapacitet finansijskog sektora utiče na dinamiku i kvalitet strukturnih promena u realnom sektoru. Prema Hicks-u, industrijska revolucija je mogla tehnološki da se dogodi znatno ranije nego što se zapravo dogodila da je bilo mogućnosti za finansiranje njenih velikih rešenja. Ključna inovacija na koju se čekalo i koja je obezbedila tehnološku revoluciju u Engleskoj XVIII veka bila je, zapravo, pojava likvidnog finansijskog tržišta (Hicks, 1969). U veoma uticajnom radu, King i Levine (1993) pokazuju da početni nivo razvijenosti, kao i stopa rasta, finansijske intermedijacije imaju vrlo pozitivan uticaj na ekonomski rast u periodu od 1960. do 1989. Sličan nalaz su nedavno saopštili Aghion *et al.* (2005) – nivo razvoja finansijskog sektora može u značajnoj meri da objasni da li dolazi do konvergencije razvijenosti različitih zemalja sveta (merene kao konvergencija BDP po glavi stanovnika), i, ukoliko je to slučaj, koja je njena brzina. Autori pokazuju da je brzina konvergencija veća za one zemlje u kojima se finansijski sektor dovoljno brzo razvija. Rousseau i Sylla (2001) su na iskustvima razvoja 17 zemalja sveta u periodu od 1850. do 1997. i zaključili da je finansijski razvoj stimulisao razvoj privreda ovih zemalja. Jayaratne i Strahan (1996) su analizirali iskustvo 35 federalnih država u SAD, upoređujući države koje su ublažile regulatorna ograničenja vezana za broj i veličinu filijala banaka u odnosu na one kod kojih su ta ograničenja ostala na snazi. Osnovni rezultat ovog istraživanja jeste da je liberalizacija bankarskog sektora pozitivno korelisana sa porastom realnog BDP po glavi stanovnika. U svom čuvenom radu, Rajan i Zingales (1990) nalaze da grane privrede koje su prirodni veliki korisnici spoljnog finansiranja rastu brže u zemljama u kojima su finansijski sektori razvijeniji.

Finansijske inovacije su bez sumnje važan faktor rasta privrede. Greenwood *et al.* (2010) pokazuju da se, u periodu od 1974. do 2004., oko 30% rasta u SAD može objasniti tehnološkim inovacijama u finansijskom sektoru. Michalopoulos *et al.* (2010), koristeći podatke za period 1973–1995., dokazuju da su finansijske inovacije važna

² Videti detaljnije u Stulz (2009), *Credit Default Swaps and the Credit Crisis*, Fisher College of Business, Working Paper Series, The Ohio State University.

determinantna brzine konvergencije razvijenosti različitih zemalja. Oni zaključuju da “*institucije, zakoni, regulacije, i politike koje ograničavaju razvoj finansijskih inovacija istovremeno smanjuju brzinu tehnološkog progressa neke zemlje kao i njen ekonomski rast i razvoj*”.

Važna iskustva pozitivne sprege finansijskih inovacija i inovacija u realnom sektoru postoje u sektoru informacionih tehnologija. Naime, mnogi vodeći poslovni ljudi u ovoj oblasti naglašavaju značaj visoko rizičnog kapitala (engl. *venture capital*) kao važnog faktora razvoja novih tehnologija. Slično je iskustvo i u sektoru biotehnologije. Primena novih tehnologija u finansijskom sektoru i finansijske inovacije često smanjuju razlike između cena ponude i tražnje za mnoge instrumente koji se koriste u realnom sektoru (na primer, za kamatne svopove). Greenwood *et al.* (2010) pokazuju da smanjeni kamatni spreadovi vode ka većoj ukupnoj produktivnosti faktora proizvodnje.

Postoji, dakle, značajan skup dokaza o robusnoj pozitivnoj korelaciji između razvoja finansijskih tržišta, institucija i inovacija sa jedne strane, i razvoja realnog sektora sa druge. Međutim, uporedo sa razvojem finansijskih institucija i sve kompleksnijeg, globalno umreženog finansijskog tržišta na kome se trguje komplikovanim finansijskim derivatima, raste i rizik kome je izložen kako finansijski tako i realni sektor privrede. U cilju smanjenja rizika nelikvidnosti i nesolventnosti kojima se izlažu pojedinačne finansijske institucije regulator na raspolaganju ima, pre svega, kapitalne i likvidnosne zahteve prema superviziranim institucijama. Važno pitanje je kako potencijalne promene kapitalnih zahteva (pre svega, njihovo povećanje) utiče na finansiranje realnog sektora privrede. Ovim problemom se bavi sledeći odeljak.

Uticaj kapitalnih zahteva prema finansijskim institucijama na finansiranje realnog sektora

Diskusija u prethodnom odeljku ukazala je na postojanje pozitivne korelacije stepena razvijenosti finansijskih institucija i realnog sektora ekonomije. Saglasno toj paradigmi, viši nivo finansijske intermedijacije, meren odnosom nivoa izdatih kredita i BDP, vodi ka višem nivou investicija, a samim tim i ka većem nivou BDP. Sa druge strane, preveliki nivo zaduženosti vodi ka problemu nelikvidno-

sti i nemogućnosti dužnika da otplaćuju dugove (uključujući tu i države). Na taj način, postoji prirodni kompromis između očekivanog kratkoročnog ekonomskog rasta i stabilnosti sistema.

Stoga se prirodno postavlja pitanje optimalnog nivoa zaduženosti, odnosno metoda za postizanje takvog nivoa. Da bismo pokušali da odgovorimo na ovo pitanje razmotrićemo malo detaljnije slučaj Velike Britanije, jedne od zemalja sa tradicionalno najrazvijenijim finansijskim tržištem.³ S tim u vezi, relevantna su dva osnovna pitanja: komparativna statika dugoročne zaduženosti i tranziciona dinamika. Pod komparativnom statistikom dugoročne zaduženosti ima se u vidu pitanje da li bi za britansku privredu, na primer, bilo bolje kada bi u 2025. imala odnos duga i BDP od 120%, 100%, ili, recimo, 80%. Drugi način da se postavi isto pitanje jeste da se odredi da li je dobro to što trenutno Britanija ima koeficijent zaduženosti od 125% umesto da taj koeficijent zaduženosti bude, recimo, 80%? Da bi odgovor na ovo pitanje bio moguć mora se razmotriti uticaj nivoa zaduženosti na dugoročnu stopu štednje i na efikasnost alokacije kapitala. U ovakvoj analizi mora se, takođe, uzeti u obzir dugoročni uticaj nivoa i strukture kreditiranja na nivo blagostanja stanovnika kroz smanjenje varijabilnosti potrošnje u toku životnog ciklusa (engl. *life-cycle consumption smoothing*). Pod tranzicionom dinamikom se podrazumeva nešto sasvim drugo: ako se, kao zadat, uzima sadašnji nivo zaduženosti (u slučaju V. Britanije to je 125% BDP), postavlja se pitanje optimalne evolucije zaduženosti u, recimo, sledećih pet godina. U tu svrhu potrebno je razmotriti uticaj promena ponude kredita na agregatnu nominalnu tražnju, a time i na putanju realizovanog BDP i zaposlenosti u odnosu na produktivni potencijal. Razume se, potrebno je odrediti optimalnu politiku kako na srednji tako i na duži rok. Međutim, to može izazvati dilemu za nosioce ekonomske politike: naime, smanjenje zaduženosti može biti korisno na duži rok ali, istovremeno, štetno po ekonomski rast na kraći rok.

Jedan od konkretnih načina na koji država može da utiče na nivo zaduženosti u privredi jeste kroz režim regulatornog kapitala i likvidnosnih zahteva prema finansijskim

³ Valja napomenuti da iako u ovom odeljku govorimo o V. Britaniji, sličnu analizu je moguće uraditi kako za druge razvijene zemlje, tako i za tranzicione ekonomije i zemlje u razvoju kao što je Srbija. Videti detljnije u Turner (2010).

institucijama. Ovim pitanjima se u poslednje veoma aktivno bave Banka za međunarodna poravnanja (engl. *Bank for International Settlements*, skraćeno BIS) sa sedištem u Bazelu, i Savet za finansijsku stabilnosti (engl. *Financial Stability Board*, skraćeno FSB). Sa povećanjem kapitalnih i likvidnosnih zahteva smanjuje se verovatnoća da će pojedinačne finansijske institucije postati nelikvidne ili nesolventne. Takođe, očekivani efekat ovakve mere bila bi smanjena ponuda jeftinih kredita na tržištu. Novo međunarodno savetodavno telo, Makroekonomska grupa za procenu (engl. *Macroeconomic Assessment Group*), koju su zajedno stvorili BIS i FSB će, stoga, morati da se pozabavi kako srednjoročnim tako i dugoročnim posledicama ovakvih očekivanih regulatornih mera.

Razmotrimo detaljnije pitanje dugoročne komparativne statike. Ukoliko pođemo od pretpostavke da će viši kapitalni zahtevi dovesti do skupljih i manje dostupnih kredita može se postaviti sledeće važno pitanje: kakve će posledice u slučaju povećanja kapitalnih zahteva, što je jedna od očekivanih mera kao odgovor na krizu, imati na finansiranje realnog sektora privrede. Pretežno stanovište jeste da će veća cena kredita smanjiti finansiranje produktivnih investicionih projekata a time uticati na niži ekonomski rast. U osnovi te teze jeste koncept marginalne efikasnosti kapitala. Kada su investicioni projekti rangirani po nivou očekivanog prinosa, broj projekata koji će biti finansirani zavisi od broja projekata koji imaju prinos veći od cene kapitala. Ukoliko cena kapitala poraste, manji broj projekata dobija finansiranje.

Nameće se pitanje da li bi podizanje nivoa kapitalne adekvatnosti banaka bilo društveno suboptimalno. Ispostavlja se da se to, u opštem slučaju ne mora dogoditi. Naime, usporavanje privrednog rasta u periodima ekonomskog prosperiteta (što bi predstavljalo neto gubitak blagostanja) moglo bi biti više nego kompenzovano smanjenjem rizika od izbijanja velikih kriza u godinama smanjenog prosperiteta (povećanje blagostanja). Pošto gubici usled velikih kriza, kakva je globalna ekonomska kriza sa kojom se suočavamo, često značajno premašuju dobitke u godinama prosperiteta, neto efekat povećanja cene kapitala može biti pozitivan. Od presudne je važnosti da se u dizajniranju mera ekonomske politike kvantifikuje njihov uticaj na društveno blagostanje. To se postiže,

između ostalog, stvaranjem sveobuhvatnih modela privrede zemlje. Analiza britanskog regulatora finansijskih institucija FSA (*Financial Services Authority*) pokazuje da bi za V. Britaniju znatno povećanje kapitalnih i likvidnosnih zahteva prema bankama moglo biti društveno optimalno. U tom radu (FSA, 2009) opisuje se takozvani NIESR model (skraćenica od *National Institute of Economic and Social Research*), koji različito tretira uticaj kreditnih restrikcija na korporativni sektor u odnosu na sektor domaćinstava, ali ne razlikuje uticaj ograničenja na dostupnost kredita po raznim sektorima privrede (npr. krediti za poslovne nekretnine u odnosu na kredite za pojedine grane privrede). Turner (2010), između ostalog, posebnu pažnju posvećuje upravo analizi uticaja ovih mera na različite sektore u privredi.

Podvucimo, još jednom, da ovaj i drugi slični modeli kao polaznu pretpostavku uzimaju da povećanje kapitalne adekvatnosti banaka dovodi do smanjenja investicija u realni sektor, a time i do smanjenja stope privrednog rasta. Upravo je to eksplicitna pretpostavka u diskusijama vezanim za regulative od koje polazi praktično celokupni privatni finansijski sektor.⁴

Turner (2010) stavlja pod lupu ovu, na prvi pogled očiglednu, pretpostavku. Naime, on analizira da li je očekivano smanjenje kredita u slučaju povećanja kapitalnih zahteva relevantno za sve, ili čak za većinu sektora u realnoj sferi privrede V. Britanije. Analizira se prvo uticaj potencijalnog smanjenja ponude hipotekarnih kredita za fizička lica na izgradnju novih stambenih jedinica u V. Britaniji. Za takvu analizu potrebno je razumeti šta se događalo u V. Britaniji u poslednjih 45 godina. Naime, odnos hipotekarnih kredita za stanovništvo u tom periodu je uvećan od 14% na 79% BDP. Ovaj vid kreditiranja je najbrže rastao, ne samo u V. Britaniji, već i u mnogim drugim zapadnim zemaljama. Dostupnost hipotekarnog finansiranja indirektno je pomogla finansiranje izgradnje novih stambenih jedinica. Međutim, u poslednjih 50 godina nivo kapitalnih investicija u V. Britaniji kao procenat BDP-a te zemlje oscilovao je bez nekog primetnog trenda.⁵ Konsekventno, neto stok kapitala investiran u izgradnju novih stambenih jedi-

4 U Srbiji takav stav implicitno ili eksplicitno zastupaju predstavnici svih vodećih finansijskih institucija.

5 Videti Grafikon 29 u radu Turner (2010).

nica kao procenat BDP nije rastao u poslednjih 50 godina.⁶ Dakle, streloviti rast nivoa hipotekarnog kreditiranja za stanove i kuće nije bio uopšte vezan za izgradnju novih stambenih jedinica, to jest za realne investicije.⁷

Naravno, ovo ne znači da hipotekarni krediti nemaju važnu ekonomsku ili socijalnu funkciju, već samo to da u zemljama sa relativno stabilnim brojem stanovnika i sa velikim postojećim stokom nekretnina nasleđenim od prethodnih generacija, ekonomska funkcija hipotekarnog kreditiranja jeste samo donekle vezana za izgradnju novih stambenih jedinica. U mnogo većoj meri prava funkcija hipotekarnih kredita u takvim slučajevima jeste da oni omogućuju mlađim generacijama da lakše kupuju stambene jedinice od pripadnika starije generacije. Na taj način smanjuje se varijabilnost potrošnje stambenih usluga u životnom ciklusu pojedinaca. U kojoj meri je upravo ova ekonomska funkcija hipotekarnih kredita važna zavisi od gustine naseljenosti, prirasta stanovništva, karakteristika domaćinstava, itd. Nije teško naslutiti da je situacija u najvećem broju evropskih zemalja (posebno visokorazvijenih) u tom pogledu slična onoj u V. Britaniji. Sa druge strane, u tranzicionim zemljama poput Srbije, kod kojih je postojeći stok nekretnina u lošem stanju, hipotekarni krediti uzimaju se pre svega za kupovinu novoizgrađenih stambenih jedinica.

Iz ovoga vidimo da pretpostavljeni model u kome povećanje troškova finansijske intermedijacije, to jest cene kredita, vodi ka smanjenju investicija u realni sektor jeste faktički irelevantan za stambene kredite, koji čine gotovo dve trećine svih kredita izdatih u V. Britaniji.⁸ Obilna ponuda jeftinih stambenih kredita povećava društveno blagostanje tako što stanovništvu obezbeđuje mogućnost ravnomernije upotrebe stambenih uloga u toku životnog ciklusa. U tom smislu, ona omogućava pojedincima koji nisu nasledili značajnije resurse da koriste svoje očekivane buduće

prihode da kupe kuću ili stan danas. To potpomaže proces u kome jedna generacija akumulira posed nekretnina i onda ih prodaje sledećoj generaciji, čime se ostvaruje međugeneracijski transfer resursa ekvivalentan nekoj vrsti penzijskog sistema. Nešto restriktivnija ponuda hipotekarnih kredita učinila bi mogućnost pojedinaca da poseduju nekretninu više zavisnom od slučajnosti vezanih za nasledstvo. U tom slučaju, korišćenje stambenih jedinica ne bi bilo efikasno pošto bi stariji ljudi imali manje podsticaja da prodaju postojeću i kupe manju nekretninu (iako im veća nekretnina možda više ne bi bila neophodna). Sa druge strane, mlađe generacije bi dolazile do vlasništva nad nekretninom.⁹ Ovo je pozitivna strana velike ponude jeftinih hipotekarnih kredita.

Sa druge strane, jeftini i lako dostupni hipotekarni krediti često dovode do pojave spekulativnih cenovnih mehura na tržištu nekretnina. Naime, jeftini zajmovi predstavljaju podsticaj domaćinstvima da izaberu količinu prosečne stambene potrošnje koja, iako možda održiva u vreme ekonomskog prosperiteta i stabilnosti, može da dovede do značajnih makroekonomskih poremećaja na duži rok. Takođe, pojedinci koji žele da ostvare kratkoročni dobitak na tržištu nekretnina mogu ulaziti u spekulativnu kupovinu nekretnina finansiranu putem jeftinih zajmova. Time izlažu velikom riziku kako svoje domaćinstvo, tako i privredu zemlje u celini.

Na osnovu izloženog može se reći da postoje značajne prednosti i nedostaci sistema u kome su lako dostupni jeftini hipotekarni krediti. Ove prednosti i nedostaci moraju se uzeti u obzir prilikom donošenja odluka vezanih za kapitalnu i likvidnosnu adekvatnost banaka. Ono što je svakako jasno jeste da optimalni regulatorni odgovor na ovu dilemu ne mora uvek da ima veliki uticaj na nivo investicija i rast realnog sektora.

Na sličan način se može analizirati uticaj smanjenja ponude jeftinih kredita na različite sektore privrednih aktivnosti. Kako pokazuje Turner (2010), u V. Britaniji je, na primer, najveći porast kreditiranja u privredu (gledano relativno u odnosu na BDP) išao kroz kredite za poslovne nekretnine. Sa druge strane, investiranje u dugo-

6 Videti Grafikon 30 u radu Turner (2010).

7 Turner (2010) pokazuje da je rast hipotekarnog kreditiranja, umesto toga, zapravo finansirao rast cena postojećih nekretnina. Sa druge strane, rast cena nekretnina je u V. Britaniji uglavnom bio rezultat rasta cena zemljišta za izgradnju, a ne rasta vrednosti samih objekata. Cenu zemljišta podizali su, upravo, jeftini stambeni krediti.

8 Sa druge strane, za zemlje poput Srbije kod kojih se hipotekarni krediti prvenstveno uzimaju radi kupovine novoizgrađenih objekata, povećanje cene kapitala može da ima negativan uticaj na izgradnju novih stambenih jedinica.

9 To je trenutna situacija u Srbiji, gde su hipotekarni kreditni još uvek nedovoljno dostupni značajnom delu mlađe populacije koji želi da reši stambeno pitanje.

trajnu imovinu iznosilo je oko 6% BDP i nije se posebno menjalo od 1964. godine, mada je tada procenat kredita usmerenih na poslovne nekretnine u odnosu na BDP bio neuporedivo manji nego danas. Sledi da je veći deo porasta kreditiranja zapravo finansirao kupovinu postojećih komercijalnih nekretnina. U ovom procesu investitori su dobili priliku da se značajno zaduže i iskoriste poreske olakšice vezane za zaduženje, uz to očekujući rast cena nekretnina na srednji rok, a ponekad i koristeći opciju prodaje vezanu za ograničenu odgovornost korporacija u slučaju nepovoljnih poslovnih kretanja.

I u slučaju komercijalnih hipotekarnih kredita, model po kome skuplji krediti vode ka smanjenju investicija u realni sektor u najboljem slučaju tek je delimično primenljiv u razvijenim zemljama.¹⁰ Jeftini hipotekarni krediti mogu da dovedu i do začaranog ciklusa. Naime, povećanje ponude komercijalnih kredita uz fiksiranu ponudu nekretnina izaziva upravo efekat povećanja cena. Povećanje cena nekretnina sa svoje strane povećava potražnju za kreditom (pošto je vrednost kolaterala sada nominalno veća), što, opet povećava kratkoročni profit banaka koje dalje povećavaju ponudu kredita. Tako se stvara mehur cena i hipotekarnih kredita koji može da izazove, kao što smo videli, velike posledice i destabilizaciju tržišta. Sve se, naravno, u jednom trenutku, završava slomom, i ništa od toga nema mnogo veze sa produktivnim investicijama.

Detaljnija analiza pokazuje da bi samo smanjenje kreditiranja u oblasti nevezanim za nekretnine (pre svega, smanjenje kreditiranja proizvodnje) zaista negativno pogodilo realni sektor privrede. Međutim, bar u V. Britaniji, u te oblasti plasira se samo oko 12% svih kredita (Turner, 2010).

Stoga, prilikom donošenja odluka o optimalnom nivou kapitalne adekvatnosti i likvidnosti u bankarskom sistemu treba odrediti uticaj ovih odluka na različite vrste zajmova, odnosno, na različite sektore privrede. Kao što smo videli, uticaj povećanja kapitalnih zahteva veoma se razlikuje od sektora do sektora. Takođe, elasticitet različitih kategorija kredita na promene kamatne stope razlikuje se kako od kategorije do kategorije, tako i sa vreme-

nom (u zavisnosti od različitih očekivanja cena aktiva). Naime, kompanija koja želi da investira u neki novi projekat, bilo da je u pitanju investicija u energetska efikasnost, novu proizvodnu liniju ili novi poslovni objekat, i koja planira da vrati zajam iz generisanih budućih novčanih tokova tog projekta, može biti veoma osetljiva čak i na male promene kamatnih stopa. Slično je, mada u manjoj meri, i sa pojedincima koji uzimaju kredit bez kolaterala (recimo, kroz kreditnu karticu) u želji da smanje varijabilnost svoje potrošnje na kratki rok.

Sa druge strane, u slučaju kada otplaćivanje kredita veoma mnogo zavisi od vrednosti sredstva obezbeđenja (recimo, nekretnine), čak i značajno povećanje kamatnih stopa ne mora da ima veliki uticaj na tražnju za kreditom na kratak rok. Na primer, ukoliko se očekuje srednjoročni porast vrednosti kolaterala od, recimo, 15% godišnje, malo povećanje cene zajma neće previše smanjiti želju potencijalnog dužnika se zaduži.

Iz ovoga se može zaključiti da postoji realna opasnost da se, u nekim delovima poslovnog ciklusa, kreditiranje produktivnih aktivnosti u potpunosti zameni kreditiranjem čisto spekulativnih investicija u nekretnine.¹¹ Mogući načini da se ovaj problem izbegne su sledeći:

- Odluke o kapitalnim i likvidnosnim zahtevima prema finansijskim institucijama ne treba da se donose isključivo po standardnom modelu marginalno produktivne investicije, nego se mora razumeti kakav je uticaj ovih odluka na investicije u fiksni kapital.
- Odluke o kapitalnim i likvidnosnim zahtevima prema finansijskim institucijama moraju uzeti u obzir činjenicu da različite grane privrede reaguju na promene kamatnih stopa na različite načine.
- Optimalna politika mora da minimizira verovatnoću stvaranja spekulativnih mehura.

¹⁰ Kao i u slučaju stambenih kredita, komercijalni hipotekarni krediti su u Srbiji su češće namenjeni izgradnji novih poslovnih objekata a ne toliko kupovini postojećih. To je stoga što je pre desetak godina Srbija imala potpuno devastirani kompleks poslovnih nekretnina.

¹¹ U Srbiji je dodatna opasnost visoka kamatna stopa koju je država spremna da plati poslovnim bankama kako bi finansirala budžetski deficit (prvenstveno javnu potrošnju). Na taj način država konkuriše produktivnim investicijama u privredu za ograničeni dostupni investicioni kapital.

Uticaj stranih banaka na finansiranje realnog sektora regiona centralne, istočne i jugoistočne Evrope

Kao rezultat preuzimanja domaćih banaka ili, u jednom broju slučajeva, kroz *greenfield* investicije, međunarodne bankarske grupacije postale su veoma značajni i, u većini slučajeva, dominantni činioci bankarskog sektora zemalja centralne, istočne i jugoistočne Evrope (engl. *Central, Eastern and Southeastern Europe*, skraćeno CESE). Zatečeni početni uslovi prilikom ulaska stranih banaka znatno su se razlikovali od zemlje do zemlje. Dok je u nekim zemljama, kao što su Srbija i Hrvatska, stranim bankama otvoren pristup pre svega u cilju restrukturiranja propalog domaćeg bankarskog sistema, u drugim, kao što su Češka i Slovačka, one su ušle na tržište u uslovima postojanja relativno stabilnog domaćeg bankarskog sektora. Najzad, neke zemlje regiona i same su iskoristile priliku da stvore regionalne banke od svojih domaćih banaka (Slovenija, Hrvatska).

Prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda razmatranim u radu Arvai *et al.* (2009), strane banke su u 2006. u regionu Baltika upravljale sa preko 98% aktive u bankarskom sektoru Estonije, sa 92% aktive u Litvaniji, i sa preko 65% aktive u Letoniji. U zemljama centralne Evrope, najveći udeo u aktivni strane banke su ostvarile u Slovačkoj (96%), Češkoj (85%) i Mađarskoj (82%) dok su u najmanjoj meri to postigle u Sloveniji (svega oko 30%). U jugoistočnoj Evropi su strane banke na sličnom nivou dominacije tržištem. Krajem 2006. godine upravljale su sa preko 90% aktive u Albaniji, Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Hrvatskoj, sa 88% aktive u Rumuniji, i sa oko 80% aktive u Bugarskoj i Srbiji. Sa druge strane, taj procenat je u Makedoniji iznosio tek nešto više od 50%. Na istoku Evrope, procentualno najmanji udeo u aktivni strane banke su imale u Rusiji (oko 12%), dok je u Ukrajini taj procenat bio 30%. Primetimo da, sa izuzetkom najvećih zemalja bivšeg Sovjetskog Saveza – Rusije i Ukrajine, samo u Sloveniji strane banke nisu upravljale sa više od 50% kapitala u 2006. U 13 od 18 država regiona CESE udeo stranih banaka te godine prelazi 70%. Takav udeo stranog vlasništva nad bankarskim sektorom praktično je nezabeležen u drugim delovima sveta. Stoga je veoma

važno razumeti kako strane banke utiču na kreditiranje privreda regiona.

Ulazak stranih banaka na tržište regiona CESE doneo je veliku kreditnu ekspanziju u regionu. Arvai *et al.* (2009) nalaze da je samo u periodu od 2004. do 2007. godine prosečni realni rast kredita iznosio preko 50% u Albaniji, preko 40% u zemljama baltičkog regiona i Ukrajini, a preko 30% u Rusiji, Bugarskoj i Rumuniji. Ovakav rast nivoa kreditiranja dobrim delom se može objasniti potrebom da se nadoknadi propušteno, pošto je uočeni rast kreditiranja najveći upravo u onim zemljama u kojima sistem kreditnog finansiranja do tada nije bio dovoljno razvijen. Globalna finansijska kriza zaustavila je ovaj uzlazni trend u kreditiranju pošto strane banke, koje su do tada bile jedne od glavnih zamajaca finansiranja, moraju često da pokrivaju gubitke u matici.

Uticaj stranih banaka na realni sektor u zemljama regiona veoma se razlikuje u periodu pre i posle izbijanja svetske finansijske krize. Naime, pre izbijanja svetske finansijske krize prisustvo stranih banaka na tržištima regiona povećavalo je mogućnosti za kreditiranje privrednih subjekata (Clarke *et al.*, 2001), i bilo pozitivno korelisano sa rastom prihoda kompanija (Giannetti i Ongena, 2009), kao i sa nivoom zaduženosti kompanija (Ongena i Popov, 2009). Sa druge strane, više autora pokazuje da su se strane banke usredsredile na finansiranje većih, etabliranih i profitabilnijih kompanija, dok su manje, inovativne kompanije bile donekle zapostavljene (Berger *et al.*, 2001; Mian, 2006; Gormley, 2009).

U novoj empirijskoj studiji Evropske centralne banke (Popov i Udell, 2010), upoređuje se finansiranje kompanija u realnom sektoru u 14 zemalja CESE, u slučajevima kada strane, odnosno domaće, banke dominiraju bankarskim sektorom.¹² U vreme maksimuma kreditne ekspanzije u zemljama CESE, 2005. godine, finansiranje kompanija iz realnog sektora od strane domaćih i stranih banaka nije se primetno razlikovalo sa tačke gledišta verovatnoće da identične kompanije dobiju zajam. Sa nastupanjem krize u 2007., ponašanje stranih i domaćih banaka počinje primetno da divergira. Finansijska kriza koja je bila

¹² Ova studija obuhvata 14 zemalja CESE regiona, uključujući sve zemlje bivše Jugoslavije osim, nažalost, Srbije i BiH. One su isključene iz studije jer u periodu 2007-2008., prema autorima, nisu dovoljno odmakle u evropskim integracijama.

početno prouzrokovana naglim padom vrednosti kompleksnih finansijskih aktiva kao što su hipotekarne založnice, pre svega na tržištu SAD, prenela se u Evropu preko velikih finansijskih grupacija koje su u te aktive investirale u značajnoj meri (Erste i UniCredit grupe, KBC, itd). Domaće banke u zemljama CESE uglavnom nisu bile izložene ovakvim aktivama te nisu bile na direktnom udaru krize (kriza se prenela i na neke od njih zbog toga što je bilo ozbiljno uzdrmana likvidnost međubankarskog tržišta). Sa druge strane, mnoge velike bankarske grupacije imale su osetne gubitke preko kompleksnih finansijskih proizvoda kojima su bile izložene. Tim grupacijama je značajno pao nivo kapitalne adekvatnosti. Kao rezultat tog smanjenja prodavale su, sa velikim diskontom, aktive koje su posedovale. Time su mnogima znatno pale tržišne vrednosti, što je poskupelo cenu po kojoj su bile u stanju da pozajmljuju novac.

Realni sektori privreda u Evropi, a posebno u zemljama CESE, veoma su zavisni od finansiranja putem bankarskih kredita. To je posebno slučaj sa malim i srednjim preduzećima koja čine i do 99% realnog sektora u zemljama regiona. Stoga je bilo za očekivati da će kriza u evropskom bankarstvu osetno pogoditi realni sektor zemalja CESE. Iz tog razloga važno je da se analizira kakav je uticaj vlasničke strukture banaka prema zemlji porekla na prenošenje krize sa finansijskog na realni sektor, kao i da li su se za vreme krize strane banke drugačije ponašale od domaćih. Popov i Udell (2010) pokazuju da su u periodu 2007–2008. kompanije bile znatno češće odbijane za zajmove upravo u onim zemljama regiona u kojima su strane banke imale dominantno prisustvo na tržištu, u odnosu na one zemlje u kojima to nije bio slučaj. To se posebno odnosi na zemlje kao što su Slovačka, Češka i Rumunija, gde su dominantne strane banke upravo oni veliki evropski konglomerati koji su doživeli značajan pad kapitalne adekvatnosti. Kreditna kontrakcija je bila znatno manja u zemljama u kojima su vodeće banke na tržištu dobro kapitalizovane domaće banke (Mađarska i Poljska, na primer) kao i u Sloveniji, gde domaće banke takođe dominiraju iako su slabo kapitalizovane. Krediti su, u vreme krize, uskraćivani pre svega firmama koje nemaju opipljive kolaterale, firmama u oblasti usluga, kao i izvozno orijentisanim firmama.

Zaključne napomene i neka pitanja relevantna za Srbiju

Aktuelna finansijska kriza je nedvosmisleno pokazala da vlasnička struktura banaka igra važnu ulogu kako u nastanku i prenošenju krize u finansijskom sektoru zemalja CESE, tako i u njenom prenošenju na realni sektor regiona. Stoga je razumevanje prednosti i rizika od evropske finansijske integracije od velikog značaja za poslovne ljude, regulatore i nosioce ekonomske politike našeg regiona.

Mada ova studija ne obuhvata Srbiju, posredni podaci sa domaćeg tržišta kazuju da je Srbija, kao zemlja sa dominantnim prisustvom stranih banaka, značajno pogođena krizom. Banke su znatno pooštrile uslove kreditiranja, a mnoge kompanije realnog sektora imaju veliki problem likvidnosti. Naime, sa jedne strane druge kompanije u realnom sektoru često kasne u isplataama prema svojim poslovnim partnerima (u ovome, na žalost, prednjači država). Pošto banke teže odobravaju kredite, čak i one kratkoročne za potrebe održanja likvidnosti, država je uvela mehanizme subvencija kredita koji bi trebalo da podstaknu poslovne banke da odobravaju određene vrste zajmova. Međutim, do sada nije urađena ozbiljna empirijska studija koja bi pažljivo analizirala efekte koje banke (domaće i strane) sa jedne, i država sa druge, imaju na finansiranje realnog sektora. Jedna takva analiza bila bi od velike važnosti kako za regulatore finansijskih institucija, tako i za nosioce ekonomske politike i izvršnu vlast.

Vlasnička struktura, konkurentnost, kapitalna adekvatnost i stabilnost finansijskih institucija a pre svega banaka od velikog je značaja za razvoj svake privrede. Pošto u Srbiji, koliko je autorima poznato, nije bilo pokušaja da se ova pitanja temeljnije analiziraju, između ostalog i zbog relativne oskudnosti podataka, ovaj rad bi se mogao shvatiti kao prvi korak u tom smeru. Tamo gde je to bilo moguće, rezultati koji važe za druge zemlje regiona i sveta korišćeni su kako bi se osvetlilo, bar donekle, stanje u Srbiji. Ipak, takav pristup ne može da zameni sveobuhvatnu empirijsku analizu baziranu na pažljivo sakupljenim kvalitetnim podacima iz Srbije.

Primetimo, s tim u vezi, da dok u većini zapadnih zemalja problem predstavljaju suviše jeftini i lako dostupni hipotekarni krediti u periodu pre izbivanja globalne finansijske krize, u Srbiji stambeni krediti nikada nisu

bilo posebno dostupni prosečnom stanovniku. Stoga, dok u zemljama poput SAD ili Velike Britanije povećanje kapitalnih zahteva (kako bi se sprečila poplava jeftinih kredita) može da bude društveno korisno, u Srbiji bi dalje povećanje regulatornih troškova odobravanja hipotekarnih kredita njih učinilo još nedostupnijim većini stanovnika. Stoga smanjenje hipotekarnog kreditiranja ima potencijalno značajniji negativni uticaj na realni sektor u Srbiji nego u ekonomski razvijenijim zemljama.

Druga važna stvar koju treba napomenuti jeste da mere države vezane za podsticaj kreditiranja različitih grana privrede moraju da budu usaglašene sa merama Narodne banke Srbije vezanim za određivanje kapitalne adekvatnosti. Mere kapitalne adekvatnosti trebale bi da budu bazirane na modelu koji bi omogućio merenje uticaja promene minimalnog pokazatelja adekvatnosti na pojedine grane privrede. Takođe, potrebno je voditi računa da država kroz preterano zaduživanje zbog prevelike javne potrošnje ne postane konkurent privredi u pogledu dobijanja oskudnih kreditnih sredstava. Najzad, problem likvidnosti u privredi u dobroj meri stvaraju državne kompanije i institucije čime, opet, utiču u suprotnom smeru od mera podsticaja vezanih za poboljšanje likvidnosti u privredi. Bez jasnog modela koji kvantifikuje troškove i koristi, ekonomska politika u ovom domenu neće imati značajne pozitivne rezultate.

Ulazak stranih banaka na tržište Srbije i regiona ima svoje dobre strane, pre svega u smislu poboljšanja kvaliteta upravljanja u bankama i povećanja ponude različitih finansijskih proizvoda na tržištu. Sa druge, srpska privreda se time direktno izlaže velikim rizicima kojima ranije nije bila direktno izložena i koji se moraju mnogo bolje razumeti. Tu pre svega mislimo na mehanizme mrežnog rizika i mogućnosti da kriza koja je izbila u jednom delu sveta bude prenetna na region. Upravo to se dogodilo za vreme velike svetske finansijske krize koja je otpočela pre nekoliko godina i nije, *de facto*, još uvek završena. Kriza je prvo pogodila finansijski sektor privrede Srbije i kroz krizu međubankarskog poverenja i likvidnosti. Mada sam bankarski sektor u Srbiji, zbog velike kapitalne adekvatnosti koju je nametnula Narodna banka Srbije nije ušao u duboku dugoročnu krizu, kriza se, ipak, u velikoj meri prenela na realni sektor, pre svega zbog znatno pooštre-

nih uslova kreditiranja. U širem okruženju, strane banke koje su do tada bile nosioci kreditiranja privrede znatno su smanjile svoju kreditnu aktivnost, posebno ka malim i srednjim preduzećima u oblasti usluga, kao i preduzećima koja proizvode za izvoz. Istovremeno, domaće banke u zemljama regiona ponašale su se uglavnom kao i pre krize. Iako ovaj zaključak ne mora da važi i za Srbiju (jer nije bila uključena u odgovorajuću empirijsku studiju), vrlo je verovatno da je to tako bilo i u našoj zemlji. Stoga se kao važan zadatak nameće izrada pažljive empirijske studije koja bi se fokusirala na Srbiju, i koja bi pomogla da se bolje razume da li su se strane banke tokom krize zaista ponašale mnogo konzervativnije u odnosu na domaće. Sa tim je usko povezano i pitanje vlasničkih udela države u pojedinim domaćim bankama. Ova i neka druga važna pitanja ostaju za dalji rad i diskusiju.

Reference

1. Aghion, P., Howitt, P., Mayer-Foulkes, D. (2005), "The Effect of Financial Development in Convergence: Theory and Evidence", *Quarterly Journal of Economics*, 120(1), 173-222.
2. Arvai Z., Driessen K., Oter-Robe, I. (2009), "Regional Financial Interlinkages and Financial Contagion within Europe", IMF Working Paper WP 09/6, International Monetary Fund, Washington DC.
3. Bagehot, W. (1873), *Lombard Street*, Homewood, IL: Richard D. Irwin.
4. Berger, A., Klapper, L., Udell, G. (2001), "The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses", *Journal of Banking and Finance*, 25(12), 2127-2167.
5. Clarke, G., Cull, R., Peria, M. (2006), "Foreign banks participation and access to credit across firms in developing countries", *Journal of Comparative Economics*, 34, 774-795.
6. Fisher, I. (1997), *100% Money*, Pickering & Chatto Ltd.
7. Friedman, M. (1960), *A Program for Monetary Stability*, New York, Fordham University Press.
8. FSA (2009), "Turner Review Conference Discussion Paper", Financial Services Authority, October 2009.
9. Giannetti, M., Ongena, S. (2009), "Financial integration and firm performance: Evidence from foreign bank entry in emerging markets", *Review of Finance*, 13, 181-223.
10. Gormley, T. (2009), "The impact of foreign bank entry in emerging markets: Evidence from India", *Journal of Financial Intermediation* (forthcoming).
11. Greenwood, J., Sanchez, S.M., Wang, C. (2010), "Quantifying the Impact on Financial Development on Economic Development", NBER Working Paper no. 15893.
12. Hicks, J. (1969), *A Theory of Economic History*, Oxford: Clarendon Press.
13. Jayaratne, J., Strahan P.E. (1996), "The Finance-Growth Nexus: Evidence from Bank Branch Deregulation", *Quarterly Journal of Economics*, 111, 639-670.

14. Kay, J. (2009), "Narrow Banking, The Reform of Banking Regulation, working paper, Centre for the Study of Financial Innovation.
15. King I.R.G., Levine, R. (1993), "Finance and growth: Schumpeter might be right", *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
16. Kotlikoff, L. (2010), *Jimmy Stewart is Dead: Ending the World's Ongoing Financial Plague with Limited Purpose Banking*, Wiley.
17. Levine, R. (2004), "Finance and Growth: Theory and Evidence" in: Philippe Aghion & Steven Durlauf (ed.), *Handbook of Economic Growth*, edition 1, volume 1, chapter 12, pages 865-934, Elsevier.
18. Mian, A. (2006), "Distance constraints: The limits of foreign lending to poor economies", *Journal of Finance*, 61, 1465-1505.
19. Michalopoulos, S., Laeven, L., Levine, R. (2010), "Financial Innovation and Endogenous Growth", working paper, Brown University.
20. Ongena, S., Popov, A. (2009), "Interbank market integration, loan rates, and firm leverage", *European Central Bank Working Paper* 1252.
21. Popov, A, Udell, G. (2010), "Cross-border banking and the international transmission of financial distress during the crisis of 2007-2008", *European Central Bank Working Paper* 1203.
22. Rajan, R.G., Zingales, L. (1998), "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review*, 88, 559-586.
23. Rousseau, P., Sylla, R. (1999), "Emerging Financial Markets and Early US Growth", *NBER Working Paper* 7448.
24. Rousseau, P.L., Sylla, R. (2001), "Financial System, Economic Growth and Globalisation", *NBER Working Paper* 8323.
25. Stulz, R. (2009), "Credit Default Swaps and the Credit Crisis", *Fisher College of Business, Working Paper Series*, The Ohio State University.
26. Turner, A. (2010), "What do banks do? Why do credit booms and busts occur and what can public policy do about it?", Chapter 1 in: *The Future of Finance*, LSE Report.



Branko Urošević

je doktorirao finansije na University of California, Berkeley i fiziku na Brown University (oba u SAD). Vanredni je profesor na Ekonomskom fakultetu u Beogradu gde predaje Operaciona istraživanja i Finansijsku ekonomiju. Na Ekonomskom fakultetu rukovodi diplomskim studijama International Masters in Quantitative Finance (IMQF), vodećim obrazovnim programom iz oblasti finansija u SEE regionu. Gostujući je profesor na Univerzitetu Pompeu Fabra u Barceloni, i inostrani član Laboratory for Financial Economics, ICEF u Moskvi. Od 2002. do 2005. bio je profesor Finansijske ekonomije na Univerzitetu Pompeu Fabra u Barceloni. Njegova istraživanja su objavljena u vodećim časopisima kao što su *PNAS*, *Journal of Political Economy*, *Management Science*, *Economic Theory*, *Real Estate Economics*, *Journal of Real Estate Finance and Economics*. Autor je više monografija i udžbenika iz oblasti finansija. Rukovodi i učestvuje u nizu naučnih projekata koje su finansirali Republika Srbija, Evropska Komisija, Španija, SAD, i fondacija BBVA.

Predsednik je Upravnog odbora Dunav dobrovoljnog penzijskog fonda i član Upravnog odbora Instituta ekonomskih nauka u Beogradu. Radio je kao konsultant u McKinsey & Co i KPMG u Čikagu. Jedan je od osnivača Centra za investicije i finansije iz Beograda, konsultantske kuće specijalizovane za upravljanje finansijskim rizicima.



Boško R. Živković

je redovni profesor na Ekonomskom fakultetu u Beogradu, gde predaje predmete Finansijska tržišta, Analiza hartija od vrednosti, Finansijska ekonomija. Objavio je, samostalno i u koautorstvu, nekoliko knjiga i oko sto stručnih i naučnih radova u zemlji i u inostranstvu.

Boško Živković je bio Predsednik komisije za hartije od vrednosti SRJ i Republike Srbije i član Saveta Narodne banke Srbije (2003-2004). Učestvovao je u stručnim grupama koje su formulisane osnovne koncepte zakona o privatizaciji, o privrednim društvima, o finansijskim tržištima i o preuyimenju. Jula 2010 Skupština Republike Srbije ga je izbarala za Predsednika Saveta guvernera Narodne banke Srbije.



Miloš Božović

je doktorirao ekonomiju na Univerzitetu Pompeu Fabra u Barceloni i fiziku na Univerzitetu u Beogradu. Direktor je Centra za investicije i finansije iz Beograda, konsultantske kuće specijalizovane za upravljanje finansijskim rizicima. Pored toga, dr Božović je i docent na Prirodno-matematičkom fakultetu Univerziteta u Novom Sadu, predavač na Međunarodnom master programu iz kvantitativnih finansija (IMQF) Ekonomskog fakulteta u Beogradu, kao i gostujući profesor na European Business School u Frankfurtu. Član je Upravnog odbora Instituta ekonomskih nauka u Beogradu.

Dr Božović je radio na više konsultantskih projekata u Evropi i na Bliskom istoku, uključujući i projekte Svetске banke, Evropske komisije, Vlade pokrajine Katalonije i Uprave za Trezor Ministarstva finansija R. Srbije. Učestvovao je na nizu istraživačkih projekata u Srbiji, Španiji i Grčkoj, i bio rukovodilac projekta inovacione delatnosti Ministarstva za nauku R. Srbije. Oblasti istraživanja kojima se bavi obuhvataju širok spektar tema iz finansijske ekonomije, sa posebnim osvrtom na upravljanje finansijskim rizicima, bankarstvo i finansijska tržišta. Neki od njegovih istraživačkih radova dobili su prestižne evropske nominacije i nagrade.



Salford uspešno upravlja sa \$195 miliona investicija u sledećim kompanijama u Srbiji i regionu

Salford is successfully managing \$195 million invested in the following companies in Serbia and the region

IMLEK



IMLEK

BAMBI-BANAT



BAMBI-BANAT

KNJAZ MILOŠ



KNJAZ MILOS

IMB MLEKARA BITOLA



IMB BITOLA DAIRY

MLEKARA SUBOTICA



SUBOTICA DAIRY

MLJEKARA BANJA LUKA



BANJA LUKA DAIRY

Salford Capital Partners Inc.
Rep. Office Belgrade
Bulevar Mihaila Pupina 115g
11070 Beograd, Srbija
Phone/Fax: +381 11 2222 500
+381 11 2222 533

Salford UK Ltd
78 Pall Mall
London SW1Y 5ES
United Kingdom
Phone: (44 20) 31 78 48 53
Fax: (44 20) 31 78 48 51



ПРИВРЕДНА КОМОРА БЕОГРАДА

у традицији дугој **154** године

СВОМЕ ЧЛАНСТВУ

помаже, информисхе и заступа
штитећи интересе привреде Београда.

У години пред нама
кроз бројне пројекте
и добру пословну сарадњу чланица,
омогућићемо београдској привреди
заслужено место у Европи.

ИСКОРИСТИТЕ СВОЈА ПРАВА И ПОГОДНОСТИ, ОЛАКШАЈТЕ И УНАПРЕДИТЕ ПОСЛОВАЊЕ

- заједничко представљање на сајмовима и изложбама
- директно повезивање са институцијама ЕУ - Брисел
- заступање интереса привреде у дефинисању
- привредних прописа
- повезивање са пословним партнерима
- израда пројектне документације
- израда бизнис плана
- услуге по Вашем захтеву
- оглашавање

НОВЕ УСЛУГЕ



ПРИВРЕДНИ МЕДИЈА ЦЕНТАР
Место сусрета Медија и Привреде

Служба за промоције, односе с јавношћу и информисање - тел: 2641 578

“Београдски победник”



ПРИВРЕДНА
КОМОРА
БЕОГРАДА
www.kombeg.org.rs



НАГРАДЕ НАЈБОЉИМА

Од 3. 11. 2010. године започела је
серија обука

ЗА СЛУЖБЕНИКА ЗА ЈАВНЕ НАБАВКЕ

vanjap@kombeg.org.rs



БЕРЗА ОТПАДА

www.kombeg.org.rs/Baze/BerzaOtpada/



КУЋА ТРАДИЦИЈЕ, САРАДЊЕ И ПОВЕРЕЊА

11000 БЕОГРАД * ПРИВРЕДНА КОМОРА БЕОГРАДА * Кнеза Милоша 12
тел: +381 11 2641 355; факс: +381 11 3618 003; www.kombeg.org.rs

Dušan Vujović*
Vodeći ekonomista
Svetska Banka

U POTRAZI ZA NOVIM MODELOM RAZVOJA: POUKE GLOBALNE KRIZE

In Search of a New Development Model:
Lessons From the Global Crisis

Sažetak

Od 1971. godine svetom dominira treći talas globalizacije zasnovan na fleksibilnim deviznim kursovima, slobodnoj trgovini i neograničenim tokovima kapitala. Više od tri decenije svetska trgovina je rasla brže od novostvorne vrednosti: udeo trgovine u BDP skoro porastao je sa 13% u 1970. godini na 25% u 2005. godini. Globalizacija je pun zamah doživela tokom 1980-ih godina širenjem tržišnih reformi, liberalizacijom spoljne trgovine i širokim prihvatanjem modela razvoja zasnovanog na izvoznoj orijentaciji među tzv. novim tržišnim privredama (NTP) i evropskim zemljama u tranziciji. Globalna ekonomska kriza je naglo prekinula finansijske i trgovinske tokove i dovela u pitanje održivost procesa globalizacije i ovog modela razvoja. I pored velikih razlika u mišljenjima, većina analitičara smatra da se proces ekonomske globalizacije može nastaviti. Pitanje je da li će se to desiti rešavanjem očiglednih problema (*Rajan*), svesnim ograničavanjem globalizacije u skladu sa zahtevima očuvanja demokratije i nacionalnih privreda (*Rodrik*), ili delegiranjem neophodnih regulativnih i ekonomsko-političkih nadležnosti supranacionalnim telima (*Stiglitz*). I pored manjih popravki, kriza je samo potvrdila ključne elemente modela razvoja uspešnih zemalja sa centralnom ulogom države u obezbeđivanju kvalitetnog upravljanja, makroekonomske stabilnosti, infrastrukture i industrijske politike usklađene sa dugoročnim signalima tržišta.

Ključne reči: *ekonomski rast, globalizacija, kvalitet upravljanja, model razvoja, paradigme razvoja, slobodna trgovina, tokovi kapitala.*

Abstract

The third wave of globalization started in 1971 based on floating exchange rates, free trade and capital flows. Over more than three decades the world trade grew much faster than value added: the share of trade in global GDP increased from 13% in 1970 to 25% in 2005. Globalization exceeded during the 1980's with the spread of market reforms, trade liberalization and wide acceptance of an export-based development model among the emerging market economies (EME) and the European transition economies. The 2008 global economic crisis severely interrupted financial and trade flows, questioned the viability of the globalization trends and the export-based development model. Despite significant differences in views, most analysts agree that the globalization process will continue. The question is will this be accomplished by fixing structural problems (*Rajan*), choosing smart globalization consistent with democracy and national self-determination (*Rodrik*), or by delegating the necessary regulatory and policy responsibilities to supranational bodies (*Stiglitz*). Despite few minor fixes, the crisis effectively confirmed the key elements of the pragmatic development model stemming out the experience of successful countries with the pivotal role of the state in securing quality governance, macroeconomic stability, infrastructure and industrial policy consistent with long term market signals.

Key words: *economic growth, globalization, governance, development model, development paradigm, free trade, capital flows.*

* Dušan Vujović je redovni profesor Fakulteta za ekonomiju, finansije i administraciju Univerziteta Singidunum. Objavlivanje ovog članka realizovano je u okviru projekta "Unapređenje konkurentnosti Srbije u procesu pristupanja Evropskoj uniji", Ministarstvo nauke Republike Srbije, br. 47028, za period 2011.-2014. godine.

Uvod

Tokom poslednje tri godine svetska privreda je prošla kroz najveću katarzu od velike ekonomske krize 1930-ih. Dogodilo se nemoguće. Prvo, finansijska kriza je gotovo istovremeno zahvatila sve segmente globalnog finansijskog tržišta uključujući nekretnine, bankarske kredite i tržišta akcija (kapitala), a to se, kako tvrde najeminentniji autori (na primer *Claessens, Rogoff, Reinhart*), gotovo nikad ne dešava. Drugo, finansijska kriza se veoma brzo proširila na svetsku trgovinu i realnu ekonomiju u celom svetu. Samo širenje krize ne predstavlja iznenađenje imajući u vidu prethodni nivo liberalizacije spoljne trgovine i povezanosti finansijskih tržišta na nacionalnom i međunarodnom nivou. Ali je pojačavanje i kumuliranje efekata krize, kao i preterano reagovanje (povlačenje) strateških učesnika prevazišlo i najcrnja predviđanja.

Posledice globalne ekonomske i finansijske krize su mnogobrojne i veoma ozbiljne. I pored zamašne monetarne i fiskalne intervencije u razvijenim zemljama, kriza je zaustavila ekonomski rast: tokom 2009. godine došlo je do pada svetskog bruto domaćeg proizvoda (DBP) i rekordnog porasta nezaposlenosti. Poljuljano poverenje potrošača i investitora ne pogoduje oživljavanju agregatne tražnje na kratak rok ni rastu investicija kao osnove dugoročnog rasta. U istom pravcu deluju ograničena raspoloživost kredita i bitno smanjeni međunarodni tokovi kapitala tako da prelazak na usporeniju putanju dugoročnog privrednog rasta postaje sve izvesniji.

Evropske zemlje u tranziciji prošle su najgore u protekloj krizi. Zabeležile su najveći pad BDP (u proseku preko 6%), a perspektive budućeg rasta mogu biti dovedene su u pitanje u uslovima ograničenih kredita, smanjenih tokova kapitala i bitno suženih izvoznih mogućnosti.

Pored neposrednih efekata na ekonomske performanse, kriza je nemetnula veoma bolan „in vivo” eksperiment kojim se testira otpornost pojedinih zemalja i regiona, vitalnost njihovih institucionalnih rešenja i kvalitet dugoročnih modela razvoja. Najvažnije, kriza je dovela u pitanje konceptualne osnove globalizacije i ekonomske politike na kojima je počivao rekordno visoki ekonomski rast tokom poslednjih decenija. Široko prihvaćeni procesi globalizacije obezbedili su kritične preduslove za rea-

lizaciju uspešnih modela ekonomskog rasta i razvoja koje su sledile nove tržišne privreded (NTP) uključujući Kinu, Indiju, Brazil, Koreju i druge “azijske tigrove”.

Budućnost procesa trgovinske i finansijske globalizacije se prema tome javlja jednim od ključnih dimenzija i pretpostavki budućih modela ravoja. I pored značajnih razlika u interpretaciji, većina autora se slaže u tome da nastavak procesa ekonomske globalizacije nema alternativu. *Rajan* [24] govori o tektonskim rasedlinama (fault lines) koje su ovom krizom otvorene i ugrožavaju fundamentalnu finansijsku stabilnost na nacionalnom i globalnom nivou. Da bi se procesi globalizacije nastavili, on predlaže tehnička rešenja koja će realno povezivati ekonomske i političke procese, omogućiti nalaženje prihvatljivih nivoa rizika u upravljanju globalnim neravnotežama i nehomogenim finansijskim sistemima.

Rodrik [27] ide korak dalje i govori o paradoksu globalizacije koji je neohodno razrešiti da bi se nastavilo sa sledećom fazom. Procesu liberalizacije spoljne trgovine i tokova kapitala doveli su do stepena ekonomske globalizacije koji sada udara u limite demokratije i nacionalne suverenosti. Preslobodna tržišta počinju da ugrožavaju političku demokratiju i samopredeljenje nacionalnih privreda. Posle određenog nivoa globalizacija postaje nestabilna i neodrživa pošto gubi podršku nacionalne politike. Kako, po *Rodriku*, delegiranje dela političkog i nacionalnog suvereniteta ne dolazi u obzir, rešenje se može naći jedino u ograničavanju stepena globalizacije (smart globalization) koji još uvek daje većinu blagodeti slobodne trgovine i kretanja kapitala ali ne dovodi u pitanje demokratiju i nacionalno samo-opredeljenje (self-determinantion).

Stiglitz [33] uočava prisustvo trajnih nesavršenosti nacionalnih i globalnih tržišta, posebno finansijskih tržišta, koja zahtevaju adekvatnu regulatornu i kontrolnu funkciju da bi davala efikasne ishode. Pošto su ove nesavršenosti rezultat inherentnih karateristika pojedinih tržišta i finansijskih instrumenata a ne stepena globalizacije robnih i finansijskih tokova, problem se može samo prigušiti ali ne rešiti kontrolisanjem nivoa globalizacije. *Stiglitz* zato rešenje vidi upravo u koordinaciji politika i delegiranju ključnih kontrolnih i regulatornih funkcija nadnacionalnim telima koja bi se formirala i funkcionisala u okvirima postojećeg ili proširenog mandata OUN.

U ovom radu ćemo pokušati kratko da odgovorima samo na neka od ovih pitanja. U prvom delu rada dajemo prikaz karakterističnih stavova o procesima globalizacije i uticaja krize. Nezavisno od kontraverzi i velikih razlika u mišljenjima, svi autori se slažu da se procesi globalizacije mogu nastaviti. Pitanje je da li će se to desiti rešavanjem očiglednih problema (*Rajan*), svesnim ograničavanjem globalizacije u skladu sa zahtevima očuvanja demokratije i nacionalnih privreda (*Rodrik*), ili delegiranjem neohodnih regulativnih i ekonomsko-političkih nadležnosti supranacionalnim telima (*Stiglitz*).

U drugom delu navodimo osnovne pragmatske sastojke modela razvoja koje su sledile najuspešnije privrede tokom poslednjih 60 godina. I pored manjih popravki, kriza je samo potvrdila ključne elemente modela razvoja uspešnih zemalja sa centralnom ulogom države u obezbeđivanju kvalitetnog upravljanja, makroekonomske stabilnosti, infrastrukture i industrijske politike usklađene sa dugoročnim signalima tržišta.

U trećem delu navodimo spisak loših, promašenih, kontraveznih ideja koje se decenijama vraćaju na dnevni red sa posebnim naglaskom na ključne aspekte monetarne i fiskalne politike gde Srbija već duže vreme ne uspeva da izađe iz začaranog kruga.

I posle globalizacije – globalizacija

Globalizacija nije ništa novo. Prvi pokušaj ekonomske integracije sveta na osnovu zlatnog standarda i slobodnog kretanja roba i kapitala završen je neuspehom 1914. godine pred početak I svetskog rata. Drugi ograničeni pokušaj globalizacije, na osnovu sporazuma potpisanog u Bretton Woods-u 1944. godine pred kraj II svetskog rata, zasniva se na principima zlatnog važenja dolara, fiksnih kurseva vodećih valuta i striktno kontrole kretanja kapitala.

Treći pokušaj globalizacije zvanično je započeo 15. avgusta 1971. godine kada je ukinuto zlatno važenje dolara, a sistem fiksnih valutnih kurseva i striktno kontrole tokova kapitala zamenjen plivajućim kursovima i slobodnim finansijskim tokovima. Brzina i dubina širenja treće globalizacije u oblasti trgovine, finansija, informacija, tehnologije i znanja premašila je sva očekivanja. Koristi od globalizacije tokom narednih decenija bile su brojne i široko rasprostra-

njene. Globalizacija je izmenila ekonomsku kartu sveta tako što je omogućila rast dohotka i smanjenje siromaštva u Kini, Vijetnamu, Indiji i drugim azijskim zemljama, i suštinski podržala proces tranzicije i euro-integracija velikog broja bivših socijalističkih zemalja.

Gro pozitivnih efekata globalizacije kanalisano je slobodnim tokovima kapitala. Prema Podacima Svetske banke i MMF-a, priliv kapitala u nove tržišne ekonomije dostigao je skoro 10% njihovog kombinovanog BDP u 2007. godini i značajno doprineo njihovim investicijama i ekonomskom rastu zasnovanom na izvozu. Izvoz novih tržišnih privreda u periodu 2000-2007 činio je čak dve trećine ukupnog povećanja svetske trgovine i 60% rasta svetske proizvodnje. Samo deceniju ranije ove zemlje su dale samo ¼ rasta svetske trgovine i 40% rasta svetske proizvodnje. Nasuprot tome, izbijanje svetske krize 2008. godine izazvalo je smanjenje svetskog dohotka za skoro 3% i pad svetske trgovine od 10%.

Da li to znači da da model razvoja zasnovan na snažnoj izvoznoj orijentaciji koji su sledile NTP više nije ostvariv? Da li svet posle krize traži novi model rasta i razvoja, nove mere ekonomske politike, novu međunarodnu finansijsku arhitekturu? Prema nalazima Komisije za rast i razvoj (COGAD 2009), većina autora smatra da se ključne tržišne reforme i mere ekonomske politike usmerene na podržavanje dugoročnog ekonomskog rasta u uslovima globalizacije nisu suštinski izmenile posle ove krize. Mišljenja o drugim pitanjima su podeljena.

Globalisti (*Bhagwati, Cooper, Mishkin*) ne vide nikakve systemske probleme u dugoročnim trendovima sveopšte globalizacije. Kriza je privremeno usporavanje neizbežnih dugoročnih procesa koji vode ekonomskom i finansijskom objedinjavanju sveta. Najvažnije je ne popustiti pred iskušenjima i željama pojedinih zemalja (i političara) da posegnu za oportunističkim rešenjima (trgovinskom zaštitom i nacionalnim rešenjima koja smanjuju globalno blagostanje). Po mišljenju globalista, svet bez ograničenja u tokovima roba, usluga, kapitala (ali, valja primetiti, ne nužno i rada) daje najefikasnije rešenje i za njega se treba boriti svim silama.

Druga grupa autora (na primer *Stiglitz, Rodrik, Subramanian* i *Rajan*) smatra da postoje različiti sistemski problemi koji su izbili na površinu tokom ove krize.

Oni se slažu u tome da se svet posle krize ne može vratiti u prethodno stanje i na prethodnu putanju razvoja. Ali se dosta razlikuju u dijagnostici šta su izvori problema i kako ih rešavati.

U svojoj novoj knjizi *Rajan* [24] govori o tri tektonske pukotine (*fault lines*) koje su ovom krizom otvorene i ugrožavaju fundamentalnu dugoročnu finansijsku stabilnost na nacionalnom i globalnom nivou. Jedna pukotina se odnosi na raskorak između zdravih pravila kreditiranja i rastućih političkih pritiska na nacionalnom nivou (posebno u SAD i drugim razvijenim zemljama) da se srednjoj klasi odobravaju jeftini (a često i direktno subvencionisani) krediti. Time se podiže kupovna moć stagnantnih nominalnih dohodaka i ublažavaju tenzije izazvane rastućim nejednakostima u raspodeli dohotka i bogatstva. Naravno, to suštinski dezavuiše objektivnu ocenu kreditne sposobnosti i sistematski vodi kreditnoj ekspanziji koja nije održiva na duži rok. Druga pukotina odnosi se na dugoročnu održivost rasta zasnovanog na izvoznj orijentaciji koju sleded nove tržišne privrede (NTP). To otvara jaz između efikasnosti (produktivnosti) domaće i izvozne privrede i sistematski povećava zavisnost NTP od uvozne tražnje razvijenih zemalja. Treća pukotina odnosi se na nesavršenu interakciju različitih finansijskih sistema koji dolaze u kontakt povodom finansiranja velikih globalnih trgovinskih deficita. Finansijski sistemi SAD i drugih razvijenih zemalja funkcionišu po drugačijim pravilima od finansijskih sistema NTP i njihovi neposredni kontakti mogu da generišu neočekivane rizike.

Rajan argumentovano predlaže nalaženje konkretnih ekonomsko-političkih i institucionalnih rešenja koja će realno povezivati ekonomske i političke procese na nacionalnom nivou, omogućiti nalaženje prihvaljih nivoa rizika u upravljanju globalnim neravnotežama i nehomogenim finansijskim sistemima na globalnom nivou.

Na početku krize *Rodrik* i *Subramanian* [26] su na osnovu empirijske analize pokazali da je vreme slobodnih tokova kapitala (i cross-border finansiranja) prošlost za kojom ne treba žaliti. Nezavisno od ishoda teorijskih i empirijskih debata o poželjnom nivou globalne mobilnosti kapitala, jasno je da će u svetu posle krize postojati neporedivo više finansijske regulative (u početku pretežno na nacionalnom a kasnije i na globalnom nivou). Struktura i

način upravljanja finansijama (u korporacijama, bankarskim i nebankarskim institucijama) trajno će se izmeniti i to će snažno uticati na međunarodne tokove kapitala nezavisno od želja političara ili pobornika suprotstavljenih ekonomskih škola.

U kasnijim radovima *Rodrik* je postepeno evoluirao do tvrdnje da maksimalna liberalizacija spoljne trgovine i finansijskih tokova može otvoreno da protivreči ciljevima demokratije i samo-opredeljenja i zagovara nivo liberalizacije koji ostavlja dovoljno prostora za paralelno vođenje domaće ekonomske i socijalne politike. U dugo najavljivanoj knjizi koja je ovih dana konačno izašla iz štampe, *Rodrik* [27] ide korak dalje i do kraja razvija tezu o paradoksu globalizacije. Procesi liberalizacije spoljne trgovine i tokova kapitala tokom poslednjih nekoliko decenija doveli su do takvog stepena ekonomske globalizacije koji sada udara u limite demokratije i nacionalne suverenosti. Kriza je samo ubrzala ove procese pošto je urušila kredibilnost nekih ključnih principa na kojima je počivala brza ekonomska i finansijska globalizacija. Zbog toga danas više niko ne veruje u tezu da su sve finansijske inovacije dobrodošle nezavisno od stepena transparentnosti i prisutnih rizika, da finansijski sistem može biti prepušten samoregulaciji i da država na neki volšeban način može da izbegne posledice grešaka (i pada) velikih banaka i drugih finansijskih organizacija.

Dakle, na jednom ekstremu, preslobodna tržišta ugrožavaju političku demokratiju i samopredeljenje nacionalnih privreda, i samim tim globalizacija posle određenog nivoa postaje nestabilna i neodrživa pošto gubi podršku nacionalnih politika. Na drugom ekstremu, previše autarhije vodi u protekcionizam sa gubitkom efikasnosti i potencijalnog rasta dohotka. Pošto, po *Rodriku*, odustajanje od (ili delegiranje) dela političkog i nacionalnog suvereniteta nekom postojećem ili budućem globalnom telu ne dolazi u obzir, jedino rešenje je ograničiti procese globalizacije – naći optimalni nivo globalizacije (smart globalization) koji daje većinu blagodeti slobodne trgovine i kretanja kapitala ali ne dovodi u pitanje demokratiju i nacionalno samo-opredeljenje (self-determination).

Stiglitz [33] takođe uočava prisustvo trajnih nesavršenosti nacionalnih i globalnih tržišta, posebno finansijskih tržišta, koja zahtevaju adekvatnu regulatornu i kon-

trolnu funkciju da bi davala efikasne ishode. Pošto su ove nesavršenosti rezultat inherentnih karakteristika pojedinih tržišta i finansijskih instrumenata a ne stepena globalizacije robnih i finansijskih tokova, problem se može samo prigušiti ali ne rešiti kontrolisanjem nivoa globalizacije. *Stiglitz* zato naglašava pitanja kvaliteta upravljanja na globalnom nivou, probleme nejednakosti i sistemskih nesavršenosti globalnih tržišta koje se ne mogu lako ispraviti. On rešenje vidi upravo u koordinaciji politika i delegiranju ključnih kontrolnih i regulatornih funkcija nadnacionalnim (ekspertskim i političkim) telima koja bi se formirala i funkcionisala u okvirima postojećeg ili proširenog mandata OUN.

Ukratko, kritičari smatraju da je po *Stiglitz*-u, tržišni fundamentalizam mrtav, i da na nacionalnom i globalnom nivou treba tražiti druga rešenja, kako u sferi tržišnog regulisanja tako i u sferi vođenja ekonomske politike. Čitav niz autora danas se nalazi bliže poziciji koju zastupa *Rajan*. Oni se slažu da je kriza otkrila ozbiljne strukturne (pa i tektonske) probleme, ali smatraju da se većina problema može rešiti boljom klasičnom regulacijom tržišta bez otvorenog ograničavanja procesa daljnje liberalizacije spoljne trgovine i finansijskih tokova. *Rodrik* je doveo do ekstreme kontradikciju između dva bazična postulata tržišne demokratije: želju da se obezbedi neograničeno širenje tokova robe i kapitala i, istovremeno, potpuno zaštititi striktno nacionalna demokratija i politika. Dilema se može rešiti na dva načina, a oba su teorijski, politički i ideološki veoma nepopularna. Rešenje koje je ponudio *Rodrik* – kroz svesno i javno ograničavanje stepena slobode trgovine i tokova kapitala – zvuči kao poraz modela liberalnog kapitalizma. Drugo logičko rešenje, kroz delegiranje dela političkog suvereniteta nadnacionalnim telima, zvuči kao poraz modela političke demokratije na kojoj se baziraju SAD.

Praktični model razvoja: iskustava uspešnih zemalja

Najeminentnija grupa ekonomista okupljena pod rukovodstvom nobelovca *M. Spensa* (Commission on Growth and Development – COGAD) detaljno je analizirala praktična iskustva najuspešnijih zemalja (uključujući Kinu, Indiju, Bra-

zil, Koreju i druge „azijske tigrove“) po ostvarenom tempu privrednog rasta u posleratnom periodu. Rezultati objavljeni u predvečerje krize (maja 2008. godine - COGAD 2008.) i potvrđeni u naknadnom izveštaju (COGAD 2009.) ukazuju na pet neophodnih sastojaka razvoja koje su sve uspešne privrede imale: (a) maksimalno korišćenje mogućnosti trgovine i svetskog tržišta, (b) solidna makroekonomska stabilnost, (c) dinamične investicije finansirane značajnim delom iz domaćih izvora, (d) intervencije države usklađene sa signalima tržišta, i (e) profesionalne i odane vlade posvećene pitanjima razvoja. Kriza je samo potvrdila ove nalaze i dala dopunski kredibilitet odgovornom delovanju države.

Korišćenje mogućnosti svetskog tržišta: Sve uspešne privrede maksimalno su koristile mogućnosti svetskog tržišta i na strani uvoza (pre svega sticanjem znanja i tehnologije) i na strani izvoza (efikasnom proizvodnjom dobara koja zadovoljavaju svetsku tražnju).

Srbija je do sada mnogo više „koristila“ mogućnost značajnog uvoza potrošnih dobara i opreme, a mnogo manje manje druge mogućnosti, pre svega dubljeg proizvodnog povezivanja, uvoza proizvodnih i upravljačkih znanja usmerenih na rast konkurentnosti i produktivnosti u sektorima sa jasnom izvoznom orijentacijom. Štaviše, veliki deo uvoza nije finansiran prihodima od izvoza već sredstvima od zamašnih doznaka radnika u inostranstvu,¹ grantova i transfera, direktnih ulaganja i zaduživanja (kako države tako i privatnog sektora – banaka i preduzeća). Kao rezultat, stepen spoljne zaduženosti države i privatnog sektora brzo se povećavao i pretilo da dostigne gornju održivu granicu mnogo pre dostizanja neohodnog nivoa obnove i kompletiranja ključne infrastrukture (kao repera za javni sektor) i reindustrijalizacije (kao repera za privatni sektor).

Održavanje kredibilne makroekonomske stabilnosti: U oblasti stabilnosti cena, održive fiskalne i eksterne pozicije uspešne zemlje nisu insistirale na superniskoj inflaciji, minimalnim fiskalnim deficitima, ili fiksnim valutnim kursovima. Ali su se trudile da inflacija, fiskalni i spoljni deficit budu pod stalnom, odgovornom i nadasve koordinisanom kontrolom ekonomske politike.

¹ U periodu 2000.-2009. radničke doznake su porasle skoro pet puta sa 1,13 milijardi dolara SAD (ili 18,6% BDP) na čak 5,4 milijarde dolara SAD (ili 12,7% BDP).

Kod nas je glavni izazov ostvariti neophodnu koordinaciju monetarne i fiskalne politike i uveriti potrošače i investitore da je trajna makroekonomska stabilnost cilj koji nema alternativu.

Ostvariti visoku dinamiku efikasnih investicija finansiranih iz domaćih izvora štednje: Sve uspešne zemlje su ostvarivale visoke stope investicija koje su velikim delom bile finansirane iz domaćih izvora štednje, uključujući javne investicije koncipirane tako da privlače i omogućavaju (a ne istiskuju) privatne investicije. Pored kvaliteta poslovnog okruženja to je ulivalo dopunsko poverenje stranim investitorima da povećaju svoja ulaganja.

Posle više godina zastoja, javne investicije (u infrastrukturu) konačno su krenule i u Srbiji. Suštinski izazov je kako preći sa reči na dela u realizaciji privatnih investicija u postojećem lavirintu zakona i procedura koje opterećuju poslovno okruženje. Još veći izazov je kako generisati veću privatnu štednju razvojem novih finansijskih instrumenata i kako smanjiti negativnu štednju države pri enormnim socijalnim rashodima i kritično suženoj poreskoj bazi.

Uvažavati dugoročne signale sa tržišta u državnim intervencijama: Neohodno je uvažavati tržišne signale i u situacijama kada država svesno interveniše fiskalnim sredstvima ili merama ekonomske politike utiče na alokaciju resursa. Davanje subvencija, podržavanje određenih sektora i, uopšte, vođenje aktivne industrijske politike može biti uspešno jedino ako je usmereno na korigovanje tekućih nesavršenosti i dostizanje rešenja koja su u skladu sa dugoročnijim tržišnim ishodom.

U Srbiji je glavni izazov kako definisati aktivnu ulogu države da se izbegne favorizovanje pojedinačnih preduzeća ili sektora koji nemaju razvojnu šansu, odnosno kako izbeći rasipanje veoma ograničenih javnih sredstava na politički inspirisane intervencije.

Obezbediti profesionalne i odane vlade posvećene pitanjima razvoja. Sve uspešne zemlje imale su vrhunski profesionalne, kredibilne, poštene, odane, i predane vlade koje su ulagale ogromne napore da nađu najbolja rešenja i dostignu realne rezultate. Njihov cilj je bio stvoriti povoljno makroekonomsko i regulatorno okruženje za rast privatnog sektora, obezbediti infrastrukturu, komunalne usluge, obrazovanje i zdravstvo. Pored toga one su aktivno pratile

kako ova rešenja funkcionišu u praksi i usavršavale ih da bi se ostvario željeni rezultat na nivou cele zemlje.

Ovo je možda najkrupniji izazov u našim uslovima. Orijentacija na stvarne (i smislene) rezultate i odgovornost za njihovu realizaciju gotovo da ne postoji od nivoa konkretnih resornih zaduženja do vlade u celini. Najbolja potvrda je poplava političkih obećanja (pojedinačnih ministara) od „prisivajanja“ projekcija budućih ekonomskih performansi do očekivanih rezultata u procesu evropskih integracija.

Neophodne su krupne promene u načinu razmišljanja i ponašanja da bismo dobili kredibilnu vlast koja može da generiše širi politički i društveni konsensus kao osnovu uspešnog dugoročnog privrednog razvoja. Bez toga će biti jako teško završiti institucionalne reforme i kompletirati infrastrukturu kao pretpostavke budućeg razvoja i odgovoriti na nove izazove u sve težem okruženju globalne ekonomije. Novi izazovi uključuju veću konkurenciju i teži pristup atraktivnim tržištima u uslovima slabije tražnje i višeg stepena (sakrivenog) protekcionizma, smanjene mogućnosti kreditnog finansiranja, i značajna ograničenja u tokovima kapitala. Zato je neophodno proveriti realnost ključnih pretpostavki strategije razvoja do 2020. koja se velikim delom naslanja na izvoznu orijentaciju i obilan priliv eksternih izvora finansiranja.

Loše ideje, zablude, promašaji

Izučavanje ekonomskog rasta tokom poslednjih 60 godina izbacilo je na površinu mnogo loših ideja koje uglavnom, sa retkim izuzecima u specijalnim uslovima i u kraćim periodima vremena, nisu davale dobre rezultate. I pored toga, ove ideje i dalje su prisutne u raspravama o pitanjima ekonomske politike i reformi neophodnih za dostizanje dugoročnog održivog rasta. Srbija u tom pogledu nije izuzetak. Naprotiv, čini se da pogrešne ideje dugo preživljavaju u našim uslovima. Zato je uputno makar taksativno nabrojati loše ideje i objasniti suštinu njihove promašenosti.

Ukratko, za održivi dugoročni ekonomski rast nije dobro (COGAD 2008, str. 68-69):

- *Subvencionisanje cena energije* pošto promoviše nefikasnost u korišćenju energije, generiše fiskalne i

trgovinske deficite i onemogućava (ili usporava) primenu efikasnijih tehnologija.

- *Stvaranje veštačkih radnih mesta u javnom sektoru* da bi se „rešio“ tekući problem nezaposlenosti (obično partijski, lokalno ili porodično povezanih ljudi) pošto trajno blokira javne rashode, ruši imidž države i promovira neodgovorno ponašanje. Ovo treba razlikovati od javnih radova koji mogu biti korisna forma anticikličnog delovanja države u vreme krize ili niske konjunktura.
- *Voditi procikličnu fiskalnu politiku na kratak rok* – tj. držati fiskalni deficite u krutim okvirima u toku kratkoročnih promena konjunktura pošto to obično vodi smanjivanju diskrecionih rashoda, rashoda na infrastrukturu i drugih rashoda ključnih za dugoročni razvoj.
- *Davati nespecificiranu uvožnu zaštitu pojedinim granama ili preduzećima* pošto to vodi misalokaciji resursa, promovira neefikasnost i rast cena. Nasuprot tome, vremenski ograničena zaštita mladih grana ili preduzeća sa jasno definisanom strategijom izlaska može biti opravdana.
- *Koristiti kontrolu cena da bi se sprečila inflacija* pošto to proizvodi nestašice i u odsustvu konkurencije nikada ne daje očekivani efekat.
- *Zabranjivati (ograničavati) izvoz* da bi se veštači povećala ponuda i smanjile cene na domaćem tržištu (u korist potrošača a na štetu proizvođača) pošto to obično vodi nestašicama na kratak rok i misalokaciji resursa na duži rok.
- *Veštački sputavati procese urbanizacije* administrativnim metodima i nedovoljnim investiranjem u gradsku (komunalnu) infrastrukturu.
- *Ignorirati važna ekološka pitanja kao "luksuz koji ne može da se priušti"* na nižem nivou dohotka pošto je ukupni trošak odlaganja rešenja obično mnogo veći.
- *Zanemarivati rezultate u trošenju budžetskih sredstava* i, na primer, meriti uspeh sistema obrazovanja (ili zdravstva) preko izgrađenih škola (bolnica) i broja upisanih đaka/studenata (pacijenata) umesto preko kvaliteta stečenih znanja (trajanja i kvaliteta života).

- *Držati plate službenika u javnom sektoru ispod nivoa koji bi se formirao na tržištu* (sa iznuđenim korekcijama kroz loš sistema napredovanja i nagrađivanja zasnovan na godinama službe a ne rezultatima).
- *Imati slabu regulativu bankarskog sektora* kombinovanu sa direktnom kontrolom ili mešanjem u poslovanje banaka i drugih finansijskih organizacija pošto to sprečava razvoj finansijskog sektora i podiže troškove finansijskog posredovanja.
- *Dozvoljavati trajniju apresijaciju kursa na osnovu priliva kapitala* koji nije održiv na duži rok, a privreda nije spremna za prelazak na viši nivo produktivnosti koji jedini može da opravda apresijaciju kursa.

Globalna kriza je dodala sledeće dileme u definisanju adekvatnih mera ekonomske politike u uslovima krize (COGAD 2009, str. 34):

- *Globalna kriza nije privremeni poremećaj* posle koga se nacionalne ekonomije vraćaju na prethodnu putanju rasta, troškova kapitala, tokova trgovine i kapitala.
- *Potreba za boljom regulativnom i nadzornom funkcijom države* (posebno u finansijskom sektoru) nije zeleno svetlo za direktno uplitanje države u funkcionisanje (finansijskog) sektora.
- *Privremeni pad trgovine i finansijskih tokova* nije dovoljan razlog da se napusti zdrava izvozna orijentisana strategiju tržišnog razvoja.
- *Kratkoročne mere fiskalne politike* ne smeju biti blokirane brigom za srednjeročni javni dug.
- *Mere anti-ciklične fiskalne politike moraju da uzmu u obzir efikasnost javnih rashoda* i mere održavanja javnih finansija u održivim okvirima na duži rok (posle krize).
- *Neophodno je obezbediti veći stepen jednakosti u raspodeli dobitaka i gubitaka* kako u periodima krize tako i prosperiteta.
- *Finansijski sektor mora se posmatrati u kontekstu njegovih veza sa realnom ekonomijom.*
- *Monetarna politika pored inflacije, kretanja (ne)zaposlenosti i ekonomskog rasta mora uzimati u obzir druge potencijalne izvore nestabilnosti* kao što su kretanje cena finansijske i realne aktive, stepen zaduženosti

preduzeća i banaka (leverage), prisustvo netransparentnih i složenih finansijskih derivata, itd.

- *Pogrešno je kupovati atraktivne finansijske instrumente čije rizike je teško razumeti i oceniti* – viša stopa prinosa obično označava i više rizike mada su oni često sakriveni.

Za Srbiju su posebno značajna upozorenja koja se odnose pre svega na:

- *monetarnu politiku*, i to kako na trajniju višegodišnju apresijaciju kursa na osnovu priliva kapitala koji nije održiv na duži rok, tako i na neuvažavanje potencijalnih izvora nestabilnosti koji doduše nisu pod direktnom kontrolom centralne banke ali utiču na ciljnu inflaciju kao ključni cilj i reper montarne politike.
- *fiskalnu politiku*, kako na vođenje prociklične fiskalne politike (što se u našim uslovima manifestuje kroz kašnjenje u plaćanjima i rušenje finansijske discipline sa veoma lošim posledicama na celu privredu), tako i u ograničavanju logičnih kratkoročnih mera fiskalne politike hipertrofiranom brigom za srednjeročni javni dug i ignorisanjem efikasnosti javnih rashoda.
- *javni sektor*, kako na stvaranje veštačkih radnih mesta u javom sektoru tako i držanje niskih plata.
- *ekstenzivno korišćenje kontrole cena*,
- *ignorisanje važnih ekoloških pitanja*, i
- *zanemarivanje stvarnih rezultata u trošenju budžetskih sredstava*.

Zaključak

Globalizacija nema alternativu, posebno kada je ekonomija u pitanju. Međutim, da bi se globalizacija ostvarila na pravi način, neophodno je otkloniti brojne zablude u vođenju ekonomskih i strukturnih politika.

Literatura

1. Aghion, Philippe, and Peter Howitt. 1992. "A Model of Growth through Creative Destruction." *Econometrica* 60 (March): 323–51.
2. Becker, Torbjörn et. al. 2010. Whither growth in central and eastern Europe? Policy lessons for an integrated Europe. Bruegel Blueprint Series Volume XI. Bruegel, Brussels.
3. Bhagwati, Jagdish. 2004. *In Defense of Globalization*. New York: Council on Foreign Relations.
4. Birdsall, Nancy, and Francis Fukuyama (editors). 2011. *New Ideas in Development after the Financial Crisis*. The Johns Hopkins University Press. Forthcoming.
5. Bourguignon, François. 2007. "The Challenges of Inclusive Global Development." Presentation to the Development Committee, World Bank, Washington, DC.
6. Brahmabhatt, Milan. 2008. "Weathering the Storm: Economic Policy Responses to the Financial Crisis." Working Paper. World Bank, Washington, DC.
7. Collier, Paul. 2007. *The Bottom Billion: Why the Poorest Countries Are Failing and What Can Be Done about It*. New York: Oxford University Press.
8. Commission of Experts of the President of the General Assembly. 2009. *Recommendations by the Commission of Experts of the President of the General*
9. *Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial Systems*. New York: United Nations.
10. Commission on Growth and Development (COGAD). 2008. *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development*. Washington, DC: World Bank.
11. Commission on Growth and Development (COGAD). 2009. *Post-Crisis Growth in Developing Countries*. A Special Report. Washington, DC: Commission on Growth and Development.
12. Demirgüç-Kunt, Asli, and Luis Servén. 2009. "Are All the Sacred Cows Dead? Implications of the Financial Crisis for Macro and Financial Policies." Policy Research Working Paper 4807. World Bank, Washington, DC.
13. Griffith-Jones, Stephany, José Antonio Ocampo, and Joseph E. Stiglitz, (Editors). 2010. *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis*. Oxford University Press.
14. Institute of International Finance (IIF). 2009. *Capital Flows to Emerging Market Economies*. Washington, DC: IIF.
15. IMF (International Monetary Fund). 2007. *World Economic Outlook: Globalization and Inequality*. Washington, DC: IMF.
16. IMF. 2009. *World Economic Outlook*. Washington, DC: IMF.
17. IMF, Fiscal Affairs Department. 2009. "The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies after the 2008 Crisis." IMF, Washington, DC.
18. IMF, Fiscal Affairs and Research Departments. 2008. "Fiscal Policy for the Crisis." Staff Position Note. IMF, Washington, DC.

19. Kashyap, Anil, Raghuram Rajan, and Jeremy Stein. 2008. "Rethinking Capital Regulation." The Federal Reserve Bank of Kansas City symposium "Maintaining Stability in a Changing Financial System," Jackson Hole, WY. August 21-23.
20. Krugman, Paul. 2009. "How Did Economists Get It So Wrong?" *New York Times*, September 6, 2009.
21. Leipziger, Danny, and William O'Boyle. 2009. "The New Economic Powers (NEPs): Leadership Opportunities Post Crisis." *World Economics* 19 (3): 43-80.
22. Mattoo, Aaditya, and Arvind Subramanian. 2009. "A Crisis Round of Trade Negotiations?" *iie.com*, March 30. www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=1173
23. Rajan, Raghuram. 2005. "Has Financial Development Made the World Riskier?" NBER Working Paper 11728. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
24. Rajan, Raghuram. 2010. *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton University Press, Princeton.
25. Rodrik, Dani, and Arvind Subramanian. 2008a. "We Must Curb International Flows of Capital." *Financial Times*, February 25.
26. Rodrik, Dani, and Arvind Subramanian. 2008b. "Why Did Financial Globalization Disappoint?" Working Paper 2008-0143. Harvard University, Weatherhead Center for International Affairs, Cambridge, MA.
27. Rodrik, Dani. 2011. *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*. New York: W. Norton & Company.
28. Romer, Paul. 1990. "Endogenous Technological Change." *Journal of Political Economy* 98 (5): 71-102.
29. Sapir, Andre. 2005. "Globalization and the Reform of European Social Models." Policy Brief. Bruegel, Brussels.
30. Schumpeter, Joseph. 1942. *Capitalism, Socialism, and Democracy*. New York: Harper.
31. Stiglitz, Joseph. 2002. *Globalization and Its Discontents*. New York: Norton.
32. Stiglitz, Joseph. 2006. *Making Globalization Work*. New York: Norton.
33. Stiglitz, Joseph. 2010. *The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis*. New York: New Press.
34. Vujović, Dušan. 2008. Globalna finansijska kriza: poruke i pouke za kasne tranzicione privrede, *Ekonomika preduzeća*, godina LXI, januar-februar 2008.
35. Vujović, Dušan. 2009a. Ekonomska politika u vreme krize: izazovi, ograničenja, paradoksi, *Ekonomika preduzeća*, godina LVII, januar-februar 2009.
36. Vujović, Dušan. 2009b. *Globalni kontekst krize i odgovori ekonomske politike*, *Ekonomika preduzeća*, godina LVII, septembar-oktobar 2009.
37. Vujović Dušan. 2010a. New international financial architecture: Short-term fixes vs. Long-term reforms, *Economics of Enterprise*, Vol. LVIII, January-February 2010.
38. Vujović Dušan. 2010b. New The Role of International Financial Institutions in Financial Crisis. *Economics of Enterprise*, Vol. LVIII, September-October 2010.



Dušan Vujović

je diplomirao 1974. magistrirao 1977, a doktorirao 1984. na Ekonomskom fakultetu u Beogradu. Postdoktorske studije je završio 1990. na Berkli Univerzitetu, SAD. Od 1975-1992. radio je na Ekonomskom fakultetu u Beogradu (kao asistent, docent i vanredni profesor). Od 1985-1992. je radio kao rukovodilac projekta makroekonomskog modeliranja u Institutu za statistiku, SZS. Od aprila 1992. do oktobra 2001. radio u operativnom delu Svetske banke kao vođa tima za obrazovne, analitičke, investicione i strukturne projekte, i predvodio makroekonomski tim za Ukrajinu.

Od oktobra 2001. do juna 2003. nalazio se na poziciji predstavnika naše zemlje u Svetskoj banci, a od juna 2003. na poziciji predstavnika Svetske banke u Kijevu i menadžera programa za Ukrajinu. Trenutno se nalazi na poziciji glavnog ekonomiste (Lead Economist) u nezavisnoj grupi za ocenu rada Svetske banke (Independent Evaluation Group), glavnog urednika časopisa *Finansije* i redovnog profesora na Fakultetu za ekonomiju, finansije i administraciju u Beogradu. Objavio je više knjiga i članaka u vodećim domaćim i svetskim stručnim časopisima na teme institucionalnih reformi, privrednog razvoja, makroekonomske analize i modeliranja, fiskalne i poreske politike, ocene investicionih projekata, finansijskog sektora, konkurentnosti i druge.

SPAJAMO TRADICIJU I INOVACIJU

Već 130 godina dosledno poštujemo vrednosti kojima spajamo ljude i mesta, ideje i sredstva, staro i novo - nudeći inovativne i kvalitetne bankarske usluge svim našim klijentima.

Ponosni smo na prošlost, kao i na ono što smo danas: pouzdana Banka, duge tradicije i moderne vizije koja će nas voditi ka novim delotvornim rešenjima za sve Vaše potrebe.

TRADICIJA INOVACIJA



ALPHA BANK

Zajedno, imamo divnu budućnost

0800 250 250 www.alphabankserbia.com

Jasna Atanasjević

Glavni ekonomista u Hypo Alpe-
Adria-Bank Srbija

Vladimir Čupić

Predsednik Izvršnog odbora Hypo
Alpe-Adria-Bank Srbija

DINAMIČNOST PRIVREDE U NOVOM MODELU RASTA

Corporate Dynamism in New Growth Paradigm

Sažetak

U Srbiji, kao i u većini zemalja u regionu, nakon efekata svetske ekonomske krize, sazrela je svest o potrebi promene modela rasta ili, drugim rečima, preorijentacije privrede sa rasta zasnovanog na rastu zaduživanja, potrošnje i uvoza, ka onom zasnovanom na rastu investicija u proizvodnju razmenjivih dobara i usluga i rastu izvoza. Takođe, kao ključni preduslov i oblast na koju treba usmeriti reforme u celom regionu zemalja u tranziciji, u cilju uspešnijeg prelaska na trasu održivog rasta, relevantne međunarodne institucije naročito ističu povećanje konkurentnosti privrede i poslovnog okruženja. Cilj ovog rada je, da sa agregatnog nivoa - makroekonomskog posmatranja privrede, spustimo pogled na mikro nivo, da bismo pokušali da rasvetlimo strukturu privrede Srbije, njene performanse i dovedemo ih u vezu da dosadašnjim zaduživanjem. Za tu svrhu, analizirali smo finansijske podatke za oko 5000 najvećih kompanija koje posluju u Srbiji u periodu od 2007. do 2009. Osnovni nalazi su da je privreda Srbije visoko koncentrisana, ali i da postoji velika disperzija u pogledu performansi preduzeća, kao i u pogledu njihove zaduženosti. Osnovni zaključak koji izvodimo iz empirijskih nalaza je neophodnost da se poveća dinamičnost poslovanja u Srbiji. Drugim rečima, kao jedan od osnovnih preduslova za tzv. strukturne reforme, nameće se poboljšanje institucionalnog okvira za poslovanje u pravcu povećanja mobilnosti osnovnih faktora proizvodnje - kapitala i rada.

Ključne reči: *struktura privrede, performanse kompanija, likvidnost, zaduženost, mobilnost faktora proizvodnje*

Abstract

In Serbia, like in most of countries in the region, after the hit of the global economic crisis, the awareness of the necessity to change the economic growth model has arisen. In other words, in order to provide a sustainable growth path, there is almost a consensus to re-orientate the economy from the growth based on borrowing, consumption and imports growth to the one based on the growth of investments in the production of tradable goods and services and exports growth. Furthermore, relevant international institutions especially point to, as the key prerequisite and the segment where reforms in the whole region of transition countries should be concentrated in order to support the shift to the sustainable growth track, the increase of the competitiveness of the economy and improvements in business environment. This paper is aimed at looking over from the aggregate level - macroeconomic standpoint onto the micro level in an attempt to clarify the Serbian economy structure - its performances, and try to find if they are related to the pre-crisis borrowing. To that end, we have analysed financial data of around 5,000 largest companies operating in Serbia from 2007 to 2009. The main results imply the Serbian economy being highly-concentrated, nevertheless, with the substantial dispersion with regards to company performances, as well as their indebtedness. The main conclusion which may be drawn from the empirical results is the necessity of intensifying the dynamism of business activities in Serbia. In other words, one of the key prerequisites for the so-called structural reforms would be to enhance the institutional business frame, implying the intensification of the mobility of key production factors - capital and labour.

Key words: *economy structure, company performance, liquidity, indebtedness, mobility of production factors*

Glavni principi novog modela ekonomskog razvoja i načelni prioriteti ekonomske politike

Nakon suočavanja sa efektima i posledicama velike svetske ekonomske i finansijske krize iz 2008/2009. koja se prelila i na region tzv. zemalja u tranziciji, gde ubrajamo i Srbiju, glavne pouke i smernice za ekonomsku politiku u buduću mogu se sublimirati u tzv. prelasku na novi model ekonomskog rasta, jer se dotadašnji model pokazao kao neodrživ na duži rok². Naime, u periodu do ekonomske krize, dugogodišnji visok ekonomski rast u zemljama u tranziciji, bio je zasnovan na snažnom rastu potrošnje. Njegove posledice u vidu visokog deficita tekućeg računa platnog bilansa i rasta privatnog duga, pokazale su se kao osnovni uzroci ranjivosti ovih privreda, odnosno, kao pretnje po makroekonomsku stabilnost u slučaju spoljnih šokova, kakav je bio nagli prekid priliva stranog kapitala u slučaju poslednje krize.

Rešenje koje se preporučuje u cilju korigovanja ove neravnoteže sastoji se u pospešenje izvoza tj. razmenjivog dela privrede. Izvoz je i u periodu pre krize ostvario impresivan rast, iako ni približno rastu uvoza i po pravilu je strukturno manji od uvoza. Rast izvoza u tranzicionom periodu do ekonomske krize je u velikoj meri ostvaren zahvaljujući konkurentnosti, zbog nižih troškova proizvodnje i zbog potpisivanja trgovinskih sporazuma koji su rezultirali snižavanjem carina. Paralelno sa tim, tražnja u razvijenim evropskim zemljama, najznačajnijim trgovinskim partnerima istočnoevropskih zemalja u tranziciji, bila je snažna. Sve prethodno su uslovi koji se, po svoj prilici, neće ponoviti u bliskoj budućnosti. Jedinični troškovi rada su se značajno uvećali nakon deset godina konvergencije i integracije u međunarodne tokove, carinske barijere su značajno snižene, a u razvijenim zemljama

se prognozira period slabijeg privrednog rasta u narednom periodu.

Zbog svega prethodnog, ovim zemljama se sugerise usmeravanje ekonomske politike na dalji rast konkurentnosti kroz nastavak reformi i poboljšanje poslovnog okruženja. Prioriteti reformi u tom pogledu, mogu se rezimirati oko nekoliko većih tema. To su pre svega reforme obrazovanja, popravljavanje poslovnog ambijenta, diverzifikacija proizvodnje, pospešenje konkurencije na tržištu, efikasnije tržište rada, kao i korenite strukturne reforme u privredi.

Međutim, većina literature koja tretira probleme dosadašnjeg rasta i osnovne karakteristike koje treba da ostvari privreda Srbije u narednom periodu prelazeći na „novi model rasta“, zasniva se na posmatranju agregatnih veličina i modeliranju njihovih međusobnih odnosa uz pomoć identiteta među ovim veličinama, kao i teorijski ustanovljenih međuodnosa.

Cilj ovog rada je, da sa agregatnog nivoa – makroekonomskog posmatranja privrede, spustimo pogled na mikro nivo, da bismo pokušali da rasvetlimo strukturu privrede Srbije, njene performanse i dovedemo ih u vezu da dosadašnjim zaduživanjem.

U sledećem, drugom poglavlju, ukratko su predstavljeni dosadašnji nalazi o uslovima poslovanja u Srbiji, kao i agregatni pokazatelji o strukturi i zaduženosti privrede. U trećem poglavlju, predstavljeni su osnovni zaključci o privrednoj strukturi i o finansijskim karakteristikama kompanija u periodu od 2007. do 2009. na bazi mikroekonomskih podataka iz finansijskih izveštaja 5.130 najvećih privrednih društava koji posluju u Srbiji i koja ostvaruju 75% ukupnog prihoda svih društava. Nakon ove iscrpne deskriptivne statističke analize, u četvrtom poglavlju smo pokušali da empirijskom ocenom pokažemo faktore koji stoje iza promene u likvidnosti preduzeća u kriznoj 2009. godini u poređenju sa 2008. U poslednjem, petom poglavlju rezimirani su osnovni zaključci i date preporuke za ekonomsku politiku.

Uslovi poslovanja i privreda Srbije – opšta slika

U okviru koncepta međunarodne konkurentnosti, Srbija je u 2010. godini rangirana na 96. mestu od 139 zemalja, tj. na 30% od najlošije prema najbolje rangiranoj zemlji po ukupnoj konkurentnosti. U sklopu indeksa ukupne

1 Svi stavovi izneti u ovom izveštaju odraz su trenutne procene autora i ne odražavaju nužno stav Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd ili bilo koje od njenih zavisnih preduzća i ogranaka. Ovaj izveštaj je zasnovan na informacijama i podacima iz javnih izvora. Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd i njene zavisna preduzeća i ogranaci ne snose odgovornost za tačnost tih informacija. Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd i njena zavisna preduzeća i ogranaci ne prihvataju nikakvu odgovornost za direktan ili indirektan gubitak nastao kao posledica korišćenja ovog izveštaja. U slučaju citiranja ovog izveštaja ili njegovih delova potrebno je navesti izvor.

2 Videti na primer EBRD (2009, 2010), European Commission (2010)

konkurentnosti, ocenjuje se 12 stubova (Tabela 1). Među oblastima koje najviše doprinose lošijoj poziciji Srbije u međunarodnom poređenju ističi se kvalitet institucionalnog okvira i efikasnost tržišta dobara i efikasnost tržišta rada. U regionalnom kontekstu posmatrano, Srbija je po konkurentnosti privrede rangirana za 34% lošije od najbolje rangirane Crne Gore, a 4% bolje od najlošije rangirane Bosne i Hercegovine.

Po sintetičkim pokazateljima uslova (lakoće) poslovanja, tzv. Doing business Svetske banke, Srbija se nalazi na

89. mestu tj. otprilike na sredini poretka 183 zemlje. Kada se poredak 183 zemlje svede na normalizovani rang od 0 (najlošiji) do 100 (najbolji), Srbija je na 52. mestu. Lošem poretku Srbije, po ovom zbirnom indeksu, posebno doprinose njegove komponente koje mere uticaj poreskog sistema na poslovanje (visina poreskih stopa, broj različitih poreza i vreme koje se potroši na regulisanje poreskih obaveza), i pokazatelj načina dobijanja građevinskih dozvola (procedure, vreme, troškovi) po kome je Srbija rangirana samo 4% iznad najlošije pozicije.

Tabela 1. „Global Competitiveness“ 2010-2011, regionalno poređenje Srbije*

	Normalizovani rang Srbije, od 0 (najlošiji) do 100 (najbolji)	Najbolje rangirani u regionu	Udaljenost Srbije od najboljeg iz regiona, u %	Najlošije rangirani u regionu	Udaljenost Srbije od najlošijeg iz regiona, u %
Indeks globalne konkurentnosti 2010-2011 (među 139 zemalja)	32	Crna Gora	-34	BiH	4
Osnovni zahtevi	34	Crna Gora	-35	BiH	4
• Institucije	14	Crna Gora	-54	BiH	4
• Makroekonomsko okruženje	22	Crna Gora	-52	Albanija	0
• Infrastruktura	34	Hrvatska	-37	BiH	4
• Zdravlje i osnovno obrazovanje	65	Crna Gora	-12	BiH	28
Efikasnost	34	Rumunija	-28	BiH	5
• Efikasnost tržišta roba	11	Crna Gora	-58	BiH	1
• Razvoj finansijskog tržišta	33	Crna Gora	-47	BiH	14
• Efikasnost tržišta rada	27	Crna Gora	-45	Hrvatska	8
• Tehnološka opremljenost	43	Hrvatska	-29	BiH	4
• Veličina tržišta	49	Rumunija	-21	Crna Gora	41
• Visoko obrazovanje i obuka	47	Crna Gora	-16	BiH	10
Inovacije i poslovna sofisticiranost	24	Crna Gora	-37	BiH	9
• Poslovna sofisticiranost	11	Crna Gora	-40	BiH	0
• Inovacije	37	Crna Gora	-31	Albanija	24

Izvor: Svetski ekonomski forum; proračuni autora

1) Indeks globalne konkurentnosti 2010-2011 obuhvata rangiranje 139 zemalja, sastoji se iz velikog broja komponenti koje su klasifikovane u tri podindeksa: Opšti zahtevi, Efikasnost i Inovacije i poslovna sofisticiranost, i ukupno 12 stubova konkurentnosti koji su prikazani u tabeli.

*U region, pored Srbije, svrstavamo sledeće zemlje: Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Makedonija, Rumunija.

Tabela 2. „Doing business“ indikator Svetske banke, regionalno poređenje Srbije

	Normalizovani rang Srbije, od 0 (najlošiji) do 100 (najbolji)	Najbolje rangirani u regionu	Udaljenost Srbije od najboljeg iz regiona, u %	Najlošije rangirani u regionu	Udaljenost Srbije od najlošijeg iz regiona, u %
Doing bussines rang (među 183 zemlje)	52	Makedonija	-28	BIH	11
Plaćanja poreza	25	Makedonija	-57	Rumunija	7
Pokretanje poslovanja	55	Makedonija	-43	BIH	42
Zaštita investitora	60	Albanija	-32	Hrvatska	32
Dobijanje građevinskih dozvola	4	Bulgrska	-32	Srbija	0
Izvršenje ugovora	49	Hrvatska	-26	Crna Gora	22
Prekograničnu trgovina	60	Crna Gora	-22	Bulgrska	19
Zatvaranje poslovanja	54	Crna Gora	-21	Albanija	53
Registrowanje imovine	46	Bulgrska	-21	Crna Gora	9
Dobijanje kredita	92	Bulgrska	-5	BIH	27

Izvor: Svetska banka; proračuni autora

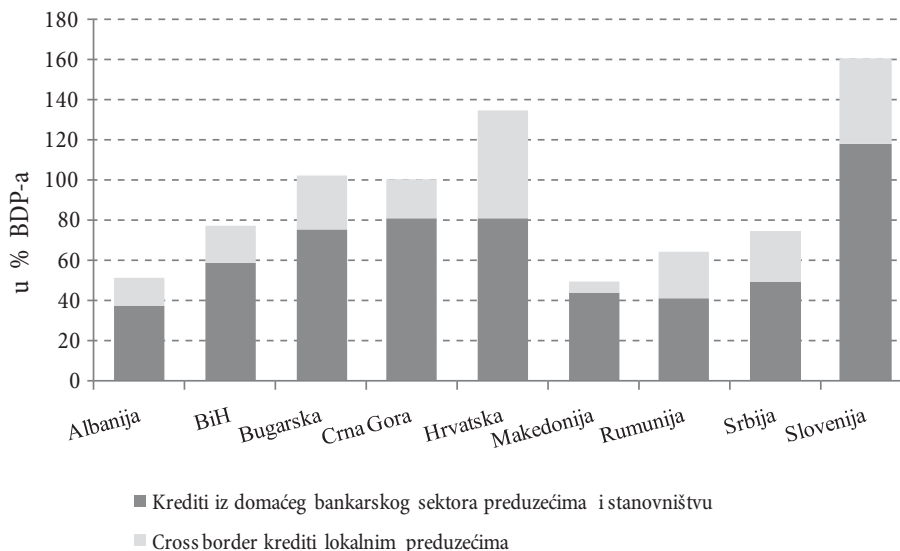
U dosadašnjem ekonomskom razvoju, od 2000. godine, snažan faktor rasta BDP-a i celokupnog životnog standarda bio je razvoj finansijskog sektora. Produbljiivanje finansijskog sektora, može se ilustrovati odnosom ukupnih bankarskih kredita i BDP-a. U Srbiji je ovaj racio u periodu od 2001. do sada dostigao nivo od oko 45% kada se posmatraju samo krediti iz domaćeg bankarskog sektora, odnosno oko 75% ako se uzmu u obzir i krediti plasirani preduzećima u Srbiji direktno iz inostranstva, tzv. cross-border krediti. Ovaj racio je još uvek ispod nivoa u većini zemalja tranziciji, koje su proces reformi finansijskog tržišta ranije započele, te je tako i ispod nivoa u zemljama iz regiona Jugoistočne Evrope (osim Makedonije i Albanije), Grafikon 1. Međutim, docnije u naplati potraživanja po osnovu kredita iz domaćeg bankarskog sistema, koje su pre krize u svim zemljama bile na nivou od nekoliko procenata ukupnih plasmana banaka (u Srbiji nešto ispod 5%), i koje su se tokom krize uvećale i po nekoliko puta, u Srbiji su češći fenomen nego u okruženju. Srbija ima naviši nivo pokazatelja problematičnih plasmana u regionu od skoro 18%, prema evidenciji Narodne banke Srbije na kraju septembra 2010. Nivo problematičnih plasmana u jednoj zemlji je refleksija poslovanja privrede i njenog menadžmenta, zatim poslovanja banaka i njihovih finansijskih odluka kao kreditora, ali i institucionalnog okruženja u kojem se posluje. S obzirom na sličnostim bankarskih sistema u regionu (dominacija često istih stranih banaka, čije je učešće između 75% i 95% u ukupnoj

aktivni bankarskog sektora), uzroke za ove razlike pre treba tražiti u institucionalnom okviru poslovanja (pre svega u domenu zaštite poverilaca, rada sudova, zaštite privatne svojine, konkurencije), kao i u domenu strukture privrede. Pored toga, postojeći visok nivo problematičnih plasmana u bilansima banaka predstavlja teret za bankarski sektor, uprkos njegovoj solidnoj kapitalizovanosti, jer imobilise značajne resurse u svrhe naplate potraživanja, i kapital koji bi mogao biti produktivnije upotrebljen.

Pored prethodnih činjenica o uslovima poslovanja u Srbiji, kao i o nivou zaduženosti i nelikvidnosti prema bankama, znamo i da su sva privredna društva u 2009, kao i u 2008. i 2007. agregirano ostvila gubitak³. Ovaj finansijski rezultat je u 2009. bio lošiji u poređenju sa 2008. godinom. Agregirana stopa prinosa na ukupnu imovinu, je u 2009. pala na -0,01%, sa -0,005% u 2008. Preciznije, od ukupnog broja privrednih društava koja su poslovala u 2009. (oko 90 hiljada), oko 57% je poslovalo sa pozitivnim rezultatom koji je agregirano iznosio oko 278 milijardi dinara (oko 3,1 milijarda evra), dok je oko 35% privrednih društava ostvarilo agregirani gubitak od oko 374 milijarde dinara (oko 4,2 milijarde evra), dok su ostala društva poslovala sa nultim rezultatom. Takođe, poznato je i da su ukupni poslovni prihodi svih privrednih društava u Srbiji u 2009. iznosili oko 5.780 milijardi dinara (oko 62 milijarde evra), i da su u odnosu na isti agregat u

³ Agencija za privredne registre, 2010

Grafikon 1. Dubina finansijskog posredovanja u uporedivim zemljama, jun 2010.



Izvor: centralne banke pojedinih zemalja, IMF World Economic outlook, BIS Basel

2008, manji za skoro 7%. I na kraju, u svim⁴ privrednim društvima u Srbiji, u 2009. je bilo u proseku oko 1.058 hiljada zaposlenih, što je za skoro 6% manje nego u 2009. (za oko 66 hiljada zaposlenih)⁵.

Svi prethodno izneti podaci ukazuju da privreda u celini posluje neefikasno, kao i da je poslovanje izraženo ukupnim obrtom, u 2009. godini smanjeno, kao odraz ekonomske krize. Takođe, uočljivo je i da manji deo privrednih društava realizuje gubitak koji nadmašuje ukupne profite većine privrednih društava koja su poslovala pozitivno.

Međutim, iako su ovi pokazatelji poslovanja privrede slikovitiji od realnog rasta bruto domaćeg proizvoda (-3,1% u 2009, naspram 5,5% u 2008.), za sagledavanje strukture privrede, njenih performansi i eventualnih prepreka za efikasnije poslovanje u budućnosti, nameće se potreba dublje analize poslovanja preduzeća. Ovakva analiza je neophodna i imajući u vidu ambiciozno postavljene ciljeve u pogledu agregatnih autputa u kontekstu novog modela privrednog rasta i razvoja Srbije. Drugim rečima, makroekonomski pogled daje jednu agregatnu sliku, a za bolje razumevanje pravca neophodnih reformi usmerenih na promenu strukture privrede i popravljavanje poslovanog

ambijenta, potrebno je sa makroekonomskog nivoa posmatranja preći na mikroekonomski nivo⁶.

Karakteristike privrede Srbije i efekti krize na osnovne pokazatelje poslovanja najvećih privrednih društava

Za potrebe sagledavanja strukture i performansi privrede Srbije u ovom radu, korišćena je originalna baza podataka, koja sadrži finansijske izveštaje najvećih 5130 privrednih društava prema ostvarenom poslovnom prihodu u 2009. godini. Podaci su kupljeni u Agenciji za privredne registre, u Registru finansijskih izveštaja i podataka o bonitetu pravnih lica i preduzetnika i odnose se na sva privredna društva koja su ispunila obavezu da predaju validan finansijski izveštaj, i koja su u 2009. ostvarila poslovni prihod veći od 140 miliona dinara (oko 1,5 miliona evra). Baza podataka sadrži i uporedne finansijske podatke za ove kompanije iz 2008. i 2007.

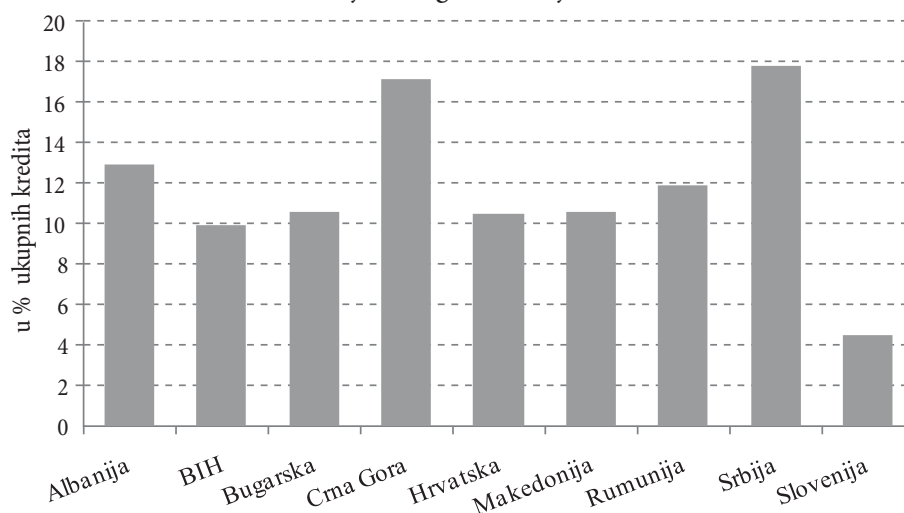
U ovih najvećih 5130 kompanija (oko 6% od ukupnog broja registrovanih kompanija u 2009.), ostvareno je tri četvrtine ukupnih poslovnih prihoda svih kompanija

4 Sva privredna društva koja su registrovala validne finansijske izveštaje u Agenciji za privredne registre.

5 O agregiranim rezultatima, imovini i izvorima privrednih društava u celini, po sektorima i po okruzima, videti detaljnije u Agencija za privredne registre, 2010

6 Još od Azijske krize 1998, u svetskim naučnim ekonomskim krugovima, shvaćeno je da se mnogi signali krize, na makroekonomskim pokazateljima ne mogu na vreme, ili čak uopšte uočiti. Od tada se preporučuje analiza mikroekonmskih podataka uporedo čak i za proučavanje makroekonmskih fenomena. Ovakva analiza je, međutim, često nemoguća zbog slabe dostupnosti pojedinačnih podataka, ali i zahtevna, zbog teže obrade i složenije metodologije za analizu velike količine podataka.

Grafikon 2. Problematična potraživanja domaćih banaka u uporedivim zemljama, na kraju trećeg tromesečja 2010.



Izvor: centralne banke pojedinih zemalja

Tabela 3. Pokazatelji produktivnosti i profitabilnost najvećih privrednih društava u Srbiji

	Prihodi prema ukupnoj imovini			Rast poslovnih prihoda		EBIT marža prema aktivima			ROA (prinosi na ukupnu imovinu)		
	2009	2008	2007	2009	2008	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Percentili raspodele											
1%	0,112	0,092	0,027	-0,688	-0,510	-0,256	-0,221	-0,298	-0,337	-0,274	-0,278
5%	0,289	0,305	0,277	-0,462	-0,218	-0,100	-0,076	-0,080	-0,126	-0,091	-0,068
10%	0,428	0,484	0,481	-0,346	-0,106	-0,043	-0,031	-0,030	-0,050	-0,025	0,000
25%	0,788	0,880	0,902	-0,179	0,051	0,013	0,018	0,018	0,005	0,007	0,013
50% (medijana)	1,363	1,512	1,604	0,009	0,209	0,071	0,077	0,083	0,035	0,046	0,069
75%	2,367	2,616	2,723	0,205	0,437	0,148	0,168	0,184	0,117	0,137	0,173
90%	3,922	4,327	4,342	0,488	0,875	0,251	0,286	0,312	0,218	0,256	0,295
95%	5,449	5,886	5,850	0,865	1,503	0,337	0,383	0,413	0,299	0,353	0,388
99%	12,290	12,260	12,128	2,536	3,544	0,643	0,623	0,720	0,602	0,620	0,699
Prosek	3,151	2,951	4,729	0,088	0,363	0,094	0,108	0,115	0,065	0,084	0,106
Standardna devijacija	68,068	43,791	126,582	0,556	0,685	0,267	0,190	0,181	0,167	0,157	0,178
Broj opservacija*	4558	4556	4550	4428	4428	4558	4556	4550	4558	4556	4550

Izvor: APR Centar za bonitet; proračuni autora

* Iz uzorka su isključena priv. društva u likvidaciji, stečaju i restrukturiranju, kao i privredna društva koja nisu poslovala u toku cele 2007, 2008, i 2009. i 1% najvećih (ekstremnih) vrednosti u slučaju pokazatelja Rast poslovnih prihoda.

Tabela 4. Pokazatelji likvidnosti najvećih privrednih društava u Srbiji

	Prosečan broj dana plaćanja obaveza iz poslovanja		Opšti ratio likvidnosti			Quick ratio likvidnosti		
	2009	2008	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Percentili raspodele								
1%	3,81	3,57	0,20	0,25	0,25	0,08	0,09	0,09
5%	11,86	10,99	0,47	0,52	0,54	0,20	0,21	0,21
10%	20,39	18,64	0,65	0,71	0,72	0,31	0,30	0,30
25%	37,64	34,45	0,94	0,97	0,99	0,51	0,52	0,52
50% (medijana)	67,35	60,21	1,23	1,25	1,26	0,82	0,80	0,81
75%	120,01	102,35	1,90	1,85	1,87	1,25	1,19	1,21
90%	197,39	162,26	3,12	3,06	3,12	2,08	2,01	2,10
95%	277,88	224,31	4,68	4,27	4,41	2,98	2,83	3,05
99%	479,35	382,89	9,23	8,81	8,79	6,00	5,48	6,02
Prosek	95,04	80,98	1,75	1,70	1,75	1,10	1,06	1,09
Standardna devijacija	91,05	74,05	2,02	1,60	1,98	1,07	1,00	1,08
Broj opservacija*	4372	4372	4372	4372	4372	4372	4372	4372

Izvor: APR Centar za bonitet; proračuni autora

* Iz uzorka su isključena priv. društva u likvidaciji, stečaju i restrukturiranju, kao i privredna društva koja nisu poslovala u toku cele 2007, 2008, i 2009. i 1% najvećih (ekstremnih) vrednosti svakog od pokazatelja likvidnosti.

koje su poslovale u Srbiji u 2009, i bilo je zaposleno oko 62% od ukupno zaposlenih u svim privrednim društvima. Ova izuzetna koncentracija privrede Srbije, nastavlja da bude izražena u okviru najvećih preduzeća koja posmatra dalje u analizi. Naime, u 200 najvećih preduzeća (oko 4% od najvećih 5130 privrednih društava), ostvareno je polovina poslovnih prihoda i zaposlena je jedna trećina ukupno zaposlenih u ovom uzorku najvećih preduzeća. Dalje, u 1000 najvećih preduzeća (20% posmatranog uzorka najvećih preduzeća) ostvarene su tri četvrtine ukupnih poslovnih prihoda ovih preduzeća i zaposleno je 60% svih zaposlenih u ovom uzorku. Druga strana ovakve koncentracije je u činjenici da je 50% preduzeća iz ovog uzorka najvećih, poslovalo sa godišnjim poslovnim prihodima manjim od 300 miliona dinara (3,1 milion evra), dok je samo 1% posmatranih preduzeća ostvarilo godišnje poslovne prihode veće od 11 milijardi dinara (120 miliona evra) u 2009. godini. U pogledu prosečnog broja zaposlenih u 2009, 50% ovih privrednih društava imalo je manje od 36 zaposlenih, 25% je imalo između 36 i 100 zaposlenih, a samo 1% preduzeća imalo je više od 1.500 zaposlenih. 304 preduzeća, ili oko 6% ukupnog broja, su u držav-

nom ili društvenom vlasništvu, a od njih je 167 javnih preduzeća. Državna i društvena preduzeća zapošljavaju četvrtinu zaposlenih, a ostvaruju 12% poslovnih prihoda u celom posmatranom uzorku.

U pogledu profitabilnosti privrednih društava, uočava se velika disperzija u sve tri posmatrane godine, od veoma neprofitabilnih sa stopom prinosa na aktivu manjom od -30%, do veoma profitabilnih sa stopom od preko 60%, Tabela 3. Međutim, stopa povraćaja na ukupnu imovinu se u celini uzev smanjila, što dobro ilustruje medijana koja se sa 6,9% u 2007, pomerila na 4,6% u 2008. i na 3,5% u 2009. Iako je agregirani neto rezultat cele privrede negativan, na uzorku od 5130 najvećih kompanija vidimo da je preko tri četvrtine kompanija poslovalo sa pozitivnim rezultatom. Paralelno sa opštim opadanjem stope prinosa, beleži se i slabljenje rasta poslovnih prihoda iz godine u godinu. Medijana za ovaj pokazatelj je u 2008. iznosila čak 20%, a u 2009. 0,9%.

Analiza likvidnosti pojedinačnih privrednih društava ukazuje takođe na veliku disperziju – od izuzetno likvidnih do veoma nelikvidnih kompanija, Tabela 4. Pokazatelj broja dana prilikom izmirenja obaveza iz poslovanja je pogoršan u 2009. u poređenju sa 2008. 50% preduzeća je

Tabela 5. Pokazatelji zaduženosti najvećih privrednih društava u Srbiji

	Dug (dugoročni krediti i kratkoročne fin.obaveze) u ukupnoj imovini			Udeo kratkoročnog u ukupnom dugu			Finansijski rashodi prema poslovnim prihodima		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Percentili raspodele									
1%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,000	0,000	0,000
5%	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,000	0,000	0,000
10%	0,00	0,00	0,00	0,14	0,07	0,02	0,002	0,002	0,001
25%	0,03	0,02	0,01	0,40	0,31	0,28	0,008	0,008	0,004
50% (medijana)	0,15	0,14	0,12	0,82	0,75	0,80	0,025	0,024	0,011
75%	0,32	0,32	0,28	1,00	1,00	1,00	0,058	0,054	0,026
90%	0,48	0,49	0,44	1,00	1,00	1,00	0,118	0,104	0,058
95%	0,58	0,59	0,54	1,00	1,00	1,00	0,176	0,152	0,091
99%	0,78	0,78	0,76	1,00	1,00	1,00	0,502	0,431	0,355
Prosek	0,20	0,20	0,17	0,69	0,65	0,64	0,056	0,057	0,034
Standardna devijacija	0,19	0,20	0,19	0,34	0,37	0,38	0,155	0,286	0,175
Broj opservacija*	4558	4556	4550	3980	3893	3761	4558	4550	4526

Izvor: APR Centar za bonitet; proračuni autora

* Iz uzorka su isključena priv. društva u likvidaciji, stečaju i restrukturiranju, kao i priv. društva koja nisu poslovala u toku cele 2007, 2008, i 2009. Statistike pokazatelja Udeo kratkoročnog u ukupnom dugu odnose se samo na priv.društva koja imaju dug u strukturi izvora.

u 2009. izmirivalo obaveze sa rokom od 67 dana i manje, dok je ovaj rok bio 60 dana u 2008. Takođe, 25% kompanija je izmirivalo obaveze sa rokom od 120 i više dana u 2009, dok je 2008. godini ovaj rok bio 102 dana. Opšti racio likvidnosti, kao i auick racio nisu značajno pogoršani u 2009. što je najverovatnije rezultat zaduživanja preduzeća za potrebe likvidnosti.

U pogledu stepena zaduženosti pojedinačnih privrednih društava, takođe je uočljiva velika disperzija. Skoro četvrtina posmatranih preduzeća nisu uopšte zadužena, dok jedna četvrtina ima udeo duga u ukupnim izvorima od preko 30%. Dug preduzeća je pretežno kratkoročan, što je veoma nepovoljno i predstavlja izvor ranjivosti kompanija. Polovina kompanija ima udeo kratkoročnog uuku-

pnom dugu na kraju 2009. godine veći od 80%, a više od četvrtine kompanija ima samo kratkoročni dug u strukturi ukupnog duga. Čini se, takođe, da se u 2009. u poređenju sa 2008, udeo kratkoročnog duga u ukupnom dugu, kod većine kompanija, povećao.

Empirijska ocena determinanti rasta nelikvidnosti u toku krize

Sa ciljem da ustanovimo faktore koji se nalaze iza porasta nelikvidnosti u 2009. u poređenju sa 2008, ocenili smo empirijski model, na osnovu baze podataka čije smo karakteristike opisali u prethodnom poglavlju. Kao meru promene nelikvidnosti uzeli smo odnos između proseč-

Tabela 6. Ocena empirijskog modela determinanti rasta nelikvidnosti privrednih društava

Nezavisne promenjive	Zavisna promenljiva Stopa rasta nelikvidnosti 2009/2008 ocenjeni koeficijenti
Nelikvidnost u 2008. (broj dana plaćanja obaveza iz posl.)	-0,110 (0,016)***
Udeo potraživanja od kupaca u imovini u 2009.	0,006 (0,047)
Veličina preduzeća prema posl.prihodima	-169,066 (206,137)
Dug prema imovini na kraju 2008.	0,398 (0,103)***
Dug prema imovini na kraju 2009.	-0,176 (0,103)*
Strano vlasništvo (binarna promenjiva)	0,020 (0,027)
Državno vlasništvo (binarna promenjiva)	-0,003 (0,003)
Profitabilnost (EBIT marža)	-0,406 (0,083)***
Sektor Telekomunikacija (binarna promenjiva)	-0,174 (0,082)**
Ostali sektorim binarne promenjive	bez stat.značajnih koef.
Broj jedinica posmatranja	3795
F (18, 3776)	5,99
Prob > F	0
R ²	0,0613

Napomena: *, ** i *** označava 10, 5 i 1% pouzdanost, respektivno. U zagradama su standardne greške. Iz uzorka su uklonjene opservacije sa ekstremnim vrednostima.

Izvor: APR Centar za bonitet; proračuni autora

nog broja dana za plaćanje obaveza iz poslovanja u 2009. prema istom pokazatelju u 2008. (deskriptivne statistike za ovu promenjivu su predstavljene u Tabeli 4). Urađena su potrebna prilagođavanja baze, uklonjeni izuzeci sa ekstremnim vrednostima⁷ i primenjena linearna regresija metodom najmanjih kvadrata u oceni koeficijenta (rezultati u Tabela 6). Rezultati su dali nekoliko sasvim očekivanih nalaza: da preduzeća sa većim kašnjenjima u plaćanju obaveza iz poslovanja u 2008, beleže veći porast kašnjenja u plaćanjima u 2009. u poređenju sa 2008, kao i da su profitabilnija preduzeća u 2009. (mereno maržom poslovnog rezultata EBIT u odnosu na ukupnu imovinu), imala manji porast nelikvidnosti u toku 2009. Takođe, ekonometrijska ocena je ukazala i na postojanje statistički značajnog uticaja nivoa zaduženosti pre krize (promenljiva Dug prema imovini na kraju 2008.) na porast nelikvidnosti u kriznoj 2009. godini. Naime, čini se da je veći nivo zaduženosti kompanija doprineo i većoj ranjivosti na udar krize koja se manifestovala u povećanju dana plaćanja obaveza⁸. Dalje, porast nivoa zaduženosti na kraju 2009. u poređenju sa 2008. (promenljiva Dug prema imovini na kraju 2009.), doprineo je smanjenju nelikvidnosti (povećanju likvidnosti) kompanija u 2009. Prethodno je druga strana pojave da su se tokom 2009. (a i 2010.) kompanije pretežno zaduživale za popravljavanje likvidnosti, a zanemarljivo malo za nove investicije.

Zaključna razmatranja i preporuke za ekonomsku politiku

Iz prethodno iznetog videli smo da je bankarski sektor, koji ima jednu od najvažnijih uloga u pospešenju privrednog rasta, opterećen nelikvidnoću privrede koji se reflektuje u velikom udelu kredita sa kašnjenjima u naplati u ukupno odobrenim kreditima (zvanično skoro petina ukupnih kredita). Takođe smo ustanovili da uzroke ove pojave

7 Iz uzorka za ocenu modela isključena su sva preduzeća čija je veličina poslovnih prihoda veća od 0,02% ukupnih poslovnih prihoda svih posmatranih kompanija iz prvobitnog uzorka - sa poslovnim prihodima većim od 140 miliona dinara u 2009.

8 Ovaj nalaz u skladu je sa nedavno objavljenim EBRD radnim papirom Coricelli et al. (2010), gde je empirijski pokazano na finansijskim podacima preduzeća u Centralnoj i istočnoj Evropi, da do određenog nivoa zaduženosti, ukupna produktivnost faktora proizvodnje raste, dok se posle tog praga zaduženosti produktivnost smanjuje.

treba najpre tražiti u institucionalnom okviru i poslovnom ambijentu. Dalje smo pokazali da privredu Srbije karakterise izuzetno koncentrisana struktura, sa malim brojem preduzeća u kojim je koncentrisan značajan deo poslovanja i zaposlenih. Pored toga, u ovako koncentrisanoj strukturi, pa čak i na nivou pojedinih grana delatnosti, opstaju ekstremne razlike u produktivnosti, profitabilnosti, likvidnosti i zaduženosti privrednih društava. Ove razlike su produbljene nakon udara krize u 2009. godini. Kriza je, definitivno, imala posledice na pad performansi cele privrede ili privrednih društava kao agregata. I pored toga, međutim, u 2009, kao i u prethodnim godinama, u Srbiji je poslovao i veliki broj uspešnih preduzeća, sa solidnim pokazateljima profitabilnosti, likvidnosti i zaduženosti. Uočili smo takođe, da su kašnjenja u plaćanjima merena brojem dana plaćanja obaveza iz poslovanja na zabrinjavajuće visokom nivou u dve posmatrane godine (2008. i 2009.), iako se stanje u 2009. dodatno pogoršava. Iako i dalje postoje društva koja izuzetno promptno plaćaju svoje obaveze i posle godine krize. Analizirajući neke od faktora iza rasta nelikvidnosti kompanija, ustanovili smo da postoji izvesna povezanost između nivoa zaduženosti (leveridža) pre udara krize, kao i njegovog porasta u 2009. u toku krize, sa likvidnošću kompanije. Naime, empirijski smo ocenili da su preduzeća sa većim nivoom duga pre krize imali veće pogoršanje likvidnosti u toku 2009. Pored toga, preduzeća koja su u 2009. povećala svoju zaduženost u odnosu na nivo s kraja 2008, relativno su poboljšale svoju likvidnost. Prethodno praktično znači da je veći nivo leveridža predstavljao opasnost za likvidnost kompanija, ali i da su se u toku 2009, kompanija mahom dodatno zaduživale radi popravljavanja likvidnosti.

Iz ovog niza pojedinačnih i međusobno povezanih uvida, zaključujemo da je osnovni problem iza svih iznetih simptoma privrednog ambijenta, u lošoj mobilnosti faktora proizvodnje, koji suzbija dinamičnost poslovanja neophodnu za održivi privredni rast. Mišljenja smo da bi uzrok trebalo tražiti u celokupnom institucionalnom okviru za poslovanje – tj. čitavom setu zakona, pravila, procedura i običaja, koji tangiraju poslovanje kompanija, a, verovatno najviše, u njihovoj primeni. Ceo taj okvir, kakav je trenutno, ima presudnu ulogu u sprečavanju mobilnosti kapitala i rada na način koji bi sankcioni-

sao lošu poslovnu praksu i motivisao realokaciju postojećih resursa u produktivnije svrhe. Iako su brojne reforme već preduzete i napori u cilju rešavanja gorećeg problema nelikvidnosti, da bi se trajno popravio poslovni ambijent, potrebni su efikasniji uslovi za rešavanje nelikvidnosti kroz uklanjanje problematičnih potraživanja iz bilansa banaka, efikasniji rad sudova u primeni regulative koja se tiče stečaja i likvidacije, funkcionisanje tržišta kapitala kao mesta za vrednovanje uspeha kompanija, mobilisanje finansijskih sredstava i promet kapitalom, fleksibilnije tržište rada.



Jasna Atanasijević

Rođena 1979. godine u Beogradu. Diplomirala na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu, studirala na Univerzitetu u Tuluzu (master iz finansija), i na Univerzitetu Pariz 1 Sorbona (doktorske studije iz primenjene ekonomije). Na mestu glavnog ekonomiste (direktra Odeljenja za ekonomske analize) u Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd je od oktobra 2009. godine. Glavni i odgovorni urednik je mesečne publikacije o makroekonomskim i tržišnim trendovima Economic Digest. Prethodno je radila kao istraživač i član direktorskog odbora Centra za visoke ekonomske studije (CEVES), think-tank-a koji je, zajedno sa Ekonomskim fakultetom u Beogradu, pokrenuo publikaciju Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji i osnovao Fond za razvoj ekonomskih nauka, u cilju podizanja nivoa ekonomskih analiza i istraživanja u Srbiji. Objavila je brojne stručne članke iz oblasti makroekonomije i finansijskog posredovanja, i učestvovala na nekoliko međunarodnih i domaćih stručnih konferencija. Radila je i na Ekonomskom fakultetu u Beogradu kao koordinator međunarodnih master studija u saradnji sa poslovnom školom HEC iz Pariza, kao i u revizorskoj kući KPMG Beograd.



Vladimir Čupić

(1966), diplomirani ekonomista

Karijeru započeo u Deloitte & Touche 1997. Savetnik ministra za privatizaciju, potom i prvi direktor i izvršni direktor Agencije za privatizaciju (juli 2001 – maj 2003). Od 2003. u Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd, od 2007. na mestu Predsednika Izvršnog odbora. Formalno je zadužen za upravljanje i razvoj poslovanja sa privredom, poslova finansiranja javnog sektora, poslova upravljanja sredstvima, pravnih poslova, poslova ekonomskih analiza, korporativnih komunikacija, marketinga, kao i za razvoj ljudskih resursa.

Predsednik je Upravnog odbora NALED-a, Predsednik Odbora za bankarstvo i osiguranje PKS i Potpredsednik finansijskog odbora AMCHAM-a. Član je Upravnog odbora Udruženja banaka Srbije, Predsedništva SES-a, Poslovnog Saveta JIE, Upravnog odbora Srpske Asocijacije Menadžera (SAM), kao i Upravnog odbora kompanije Metalac a.d. Takođe je član Upravnog odbora JSD «Partizan», i potpredsednik Smučarskog saveza Srbije.

Prema izboru Ekonomist Media grupe, u 2007. godini proglašen za bankara godine.

Oženjen je, otac dvoje dece.

Reference

1. Agencija za privredne registre Republike Srbije, 2010, "Saopštenje o rezultatima poslovanja privrede u Republici Srbiji ostvarenim u 2009."
2. Coricelli, F. N. Driffield, S. Pal, I. Roland, 2010, "Microeconomic implications of credit booms: evidence from emerging Europe", EBRD working paper no. 119
3. Ekonomeast Magazin, 2010, "300 najvećih u Srbiji", specijalno godišnje izdanje
4. EBRD, 2009, Transition report
5. EBRD, 2010, Transition report
6. European Commission, 2010, "The pre-accession economies in the global crisis: from exogenous to endogenous growth", Occasional Papers 62

Za sve vrste osiguranja.



DELTA GENERALI Osiguranje

Delta Generali Osiguranje je članica Generali grupe, jednog od vodećih aktera u svetskoj osiguravajućoj i finansijskoj industriji. Nakon 179 godina postojanja, Generali grupa danas posluje u 68 zemalja sveta, na 5 kontinenta.

U Srbiji danas poslujemo kao Delta Generali Osiguranje i pružamo sve vrste osiguranja: od složenih osiguranja industrije, do jednostavnih porodičnih polisa. Veliko iskustvo i tradicija Generali grupe, ujedineni sa snagom i lokalnim iskustvom domaćeg partnera, garancija su kvaliteta usluga koje pruža Delta Generali Osiguranje.

Kontakt centar 0800 222 555, www.deltagenerali.rs

Skockaj svoj paket uz telefon koji ti odgovara



Samsung C3530
1 din

uz Smart 300
za 890 din mesečno



Samo u Vipu
Samsung Trevi
1 din

uz Smart 300
za 890 din mesečno



Samo u Vipu
Samsung Wave 2
14.990 din

uz Smart 2200
za 3.790 din mesečno

Uz Vip Smart postpaid pakete: 1 minut = 1 SMS = 1 MMS = 1 MB = 1 Smart!

Prikazane naknade za aktivaciju važe uz određene Smart pakete. Korišćenje telefona u paketu je min 24 meseca. Paket Smart 300 sadrži 300 Smartova, paket Smart 2200 sadrži 2200 Smartova. Smartovi mogu da se koriste za minute, SMS, MMS poruke i prenos podataka.

060 1234 www.vipmobile.rs

Druga priča **vip**

Boris Marović

Profesor emeritus
Savez ekonomista Srbije

Marijana Lemić-Saramandić

Sarcons konsalting
Srbija

OSIGURANJE KAO DETERMINANTA ODRŽIVOG RAZVOJA DRUŠTVA

Insurance as a Determinant
of Sustainable Development

Sažetak

Svet nije više u poziciji da se suočava sa novim šokovima. Finansijska kriza je smanjila globalnu ekonomsku elastičnost, dok geopolitičke tenzije i povećana socijalna zabrinutost, ukazuju na činjenicu da su države i društva manje nego ikada sposobni da se izbore sa globalnim izazovima.

Osiguranje kao institut koji predstavlja spregu javnog i privatnog sektora, treba da podupre osiromašene državne mehanizme osiguranja. Postavlja se pitanje da li je ova uloga preambiciozna u zemljama u kojima se osiguranje smatra nerazvijenim? Osiguranje je u snažnoj korelacionoj vezi sa privrednim razvojem i nije nepoznata misao koja prati teoriju osiguranja, a koja glasi: Pogledaj koliko je razvijeno osiguranje, pa ćeš znati kakva je privreda jedne zemlje i obrnuto.

Naš rad baziran je na pokazateljima osiguranja ostvarenim u krizi i nakon nje. Delatnost osiguranja je razmatrana u funkciji privrednog razvoja, analizirani su ključni pokazatelji osiguranja i objašnjen njegov mehanizam, kako bi se izbegle sumnje u postojanje sistemskog rizika u ovoj delatnosti. Zastupljenost osiguranja, kao i identifikacija različitih trendova razvoja životnih i neživotnih osiguranja razmatrani su kako na globalnom, tako i na nivou zemalja bivše Jugoslavije i posebno tržišta Srbije. Problemi sektora osiguranja u Srbiji i moguća rešenja, koja treba da doprinesu jačanju sektora osiguranja i njegove uloge u privrednom razvoju, data su kroz modele čija se primena pokazala uspešnom u drugim zemljama.

Ključne reči: *osiguranje, rizik, risk menadžment, katastrofiki štete, reosiguranje, tržište kapitala, Srbija.*

Abstract

The world is in no position to face major new shocks. The financial crisis has reduced global economic resilience, while increasing geopolitical tension and heightened social concerns suggest that both governments and societies are less able than ever to cope with global challenges.

Insurance as a link between public and private sector, should support the impoverished government social insurance schemes. The question is whether this role is too ambitious in countries where the insurance is considered underdeveloped? Insurance is in a very strong correlation with economic growth and there is a well known phrase which says: if you see how well the insurance is developed, you will know what is the economy of one country and vice versa.

Our work is based on the insurance parameters achieved during the crisis and aftermath. In this paper, we discuss the role of the insurance industry in the broader economy. We analyze key insurance parameters and give a short outline of the main purpose and principles of insurance mechanism, in order to examine the existence of systemic risk. Insurance penetration as well as identification of various trends of both life and non-life, we discuss at global level, but also at the level of the former Yugoslav countries. The problems of the insurance in Serbia and possible solutions, which should contribute to further strengthening of financial sector and its role in economic development, are given through models already successfully applied in other countries.

Key words: *insurance, risk, risk management, catastrophe losses, reinsurance, capital market, Serbia.*

Uvod

Svetska ekonomija je prošla kroz duboku recesiju, oporavak je uveliko u toku, ali recidivi krize, kao i strahovi koje je ona pokrenula, još uvek se mogu osetiti. Uloga države u kriznim vremenima, kao i postojanje sistemskog rizika, novi su instituti na koje se fokusiramo. Finansijska kriza je bez sumnje osvetlila mane finansijskog sektora i ukazala na potrebu uvođenja nove regulative i mera dodatnog opreza. I pored uočenih problema, nepodeljeno je mišljenje da su tokom krize, osiguravači i reosiguravači širom sveta, zadržali relativno stabilan kapacitet, obim poslovanja i cene usluga.

Osiguranje se pokazalo kao faktor unapređenja opšte ekonomske aktivnosti društva, kroz podupiranje finansijske stabilnosti, jačanje socijalne sigurnosti, širenje lepeze ekonomskih aktivnosti i unapređenje efikasnosti risk menadžmenta. Ono po definiciji omogućava finansijsku stabilnost na nivou pojedinca, porodice i privrede. Prema [2, str.3] u 2009. godini, vlasnicima polisa životnog i neživotnog osiguranja, na ime naknade za osigurane štetne događaje, isplaćeno je oko 5% svetskog bruto domaćeg proizvoda.¹

Osiguranje jeste poduprlo državne šeme socijalnog osiguranja, ali da bi moglo da da pun doprinos razvoju, mora i samo biti dovoljno razvijeno. Uloga države u podsticaju razvoja osiguranja je nezamenljiva.

Osiguranje kao institucija koja naknađuje štete u društvu, predstavlja oblast od posebnog društvenog i ekonomskog interesa, a samo sprovođenje osiguranja podrazumeva specifičnu ekonomiku [3, str.19]. Studija USAID-a [6] pokazuje da :

- dobro razvijena tržišta osiguranja pospešuju privredni napredak
- tržište osiguranja pospešuje razvoj finansijskog tržišta
- tržište osiguranja zahteva adekvatno razvijanje investicija javnog i privatnog sektora u infrastrukturu.

Šta je pokazala finansijska kriza?

Finansijska kriza je svoje početke, bez sumnje, zabeležila u bankarskom sektoru, ali se brzo proširila i na sektor osiguranja. Postavlja se pitanje kako su osiguravači mogli doprineti nastanku krize? Pokazalo se da su neke osiguravajuće kompanije zaista prouzrokovale probleme, posebno veliki osiguravači finansijskih garancija tzv. „monoline“ osiguravači, koji su garantovali određene proizvode, kao što su npr. CDO (collateralised debt obligations). AIG, kao i četiri evropska osiguravača, su zabeležili najveće probleme, pri čemu se mora priznati da su njihovi problemi prvenstveno potekli iz bankarskih operacija. Prema [2, str.8] problem u AIG-u je nastao u delu koji se bavi finansijskim proizvodima (AIG FP), koji je prodavao zaštitu kredita putem CDS-a (Credit Default Swap). To je ugovor u kome kupac zaštite (CDS-a), vrši seriju uplata prodavcu zaštite, a u zamenu dobija isplatu određene svote novca, ukoliko kreditni instrumenti (obično obveznice ili menice), budu ispod tzv. kreditnog događaja definisanog kao neplaćanje, bankrotstvo i slično. CDS ugovori se upoređuju sa osiguranjem jer kupac plaća premiju, a za uzvrat dobija određenu sumu novca, ukoliko se ostvari neki od događaja navedenih u ugovoru. Superviziju ovog dela AIG-a je vršio *Office of Thrift Supervision*, koji nije regulatorno telo delatnosti osiguranja. CDS nije regulisan na isti način kao i drugi proizvodi osiguranja, obzirom da kupac zaštite ne mora da ima interes koji je osigurljiv. Imajući u vidu činjenicu da su banke bile primarni partneri AIG-u za CDS poslove, kada AIG nije više mogao da ispuni kolateralne zahteve iz CDS, New York Fed i američka vlada preuzeli su jemstvo za AIG, kao i njegove poslove osiguranja. Prema [9], osiguravači jesu patili tokom krize, ali još uvek su ostali dovoljno kapitalizovani. Prema Bloombergu, ukupna pomoć finansijskim institucijama iznosila je 701 milijardu dolara, od čega je 89 milijardi dolara otišlo na osiguravajuće kuće. 90% tog iznosa otišlo je na bankarski segment bankarsko-osiguravajućih konglomerata. Drugim rečima, prema [2, str.9] manje od 1% ukupne pomoći otišlo je osiguravačima zbog njihovih aktivnosti vezanih isključivo za poslove osiguranja.

¹ Po proceni Swiss Re Economic Research and Consulting baziranoj na pokazateljima svetske premije i procenjenih racija šteta za 2009. godinu

Oporavak tržišta nakon duboke recesije

Svetska ekonomija je 2009. godine doživela najveću recesiju od 30-ih godina prošlog veka do danas. Prema [4, str.3] realni bruto domaći proizvod (BDP) pao je za 1,9%². Razvijene zemlje bile su teško pogođene ekonomskom krizom i svega nekoliko njih uspeo je da zabeleži rast BDP-a tokom cele godine. Ipak, posmatrano po kvartalima, druga polovina godine zabeležila je skromne korake rasta bruto domaćeg proizvoda, zahvaljujući programima velike fiskalne potrošnje i ekspanzivnoj monetarnoj politici. Tokom 2010. godine nastavljen je oporavak svetske ekonomije. U 2011. godini očekuje se da će ekonomije SAD, Kine, kao i mnogih zemalja u razvoju zabeležiti značajan rast. U zemljama Zapadne Evrope očekuje se nizak privredni rast prvenstveno zbog fiskalnih zatezanja u određenom broju zemalja sa visokim državnim dugom i deficitom. Ne očekuje se ni brz oporavak zemalja u Centralnoj i Istočnoj Evropi zbog njihove velike zavisnosti od izvoza. Na grafikonu 1 dat je prikaz BDP-a i rearealnih stopa rasta u zemljama u razvoju za period 2000-2010.

2 Iznos je dobijen korišćenjem tržišnog valutnog kursa USD za BDP, dok statistike koje uzimaju u obzir paritet kupovne moći pokazuju nešto viši rast svetskog BDP-a (zbog zemalja sa brzim rastom kao što su Brazil, Kina i Indija).

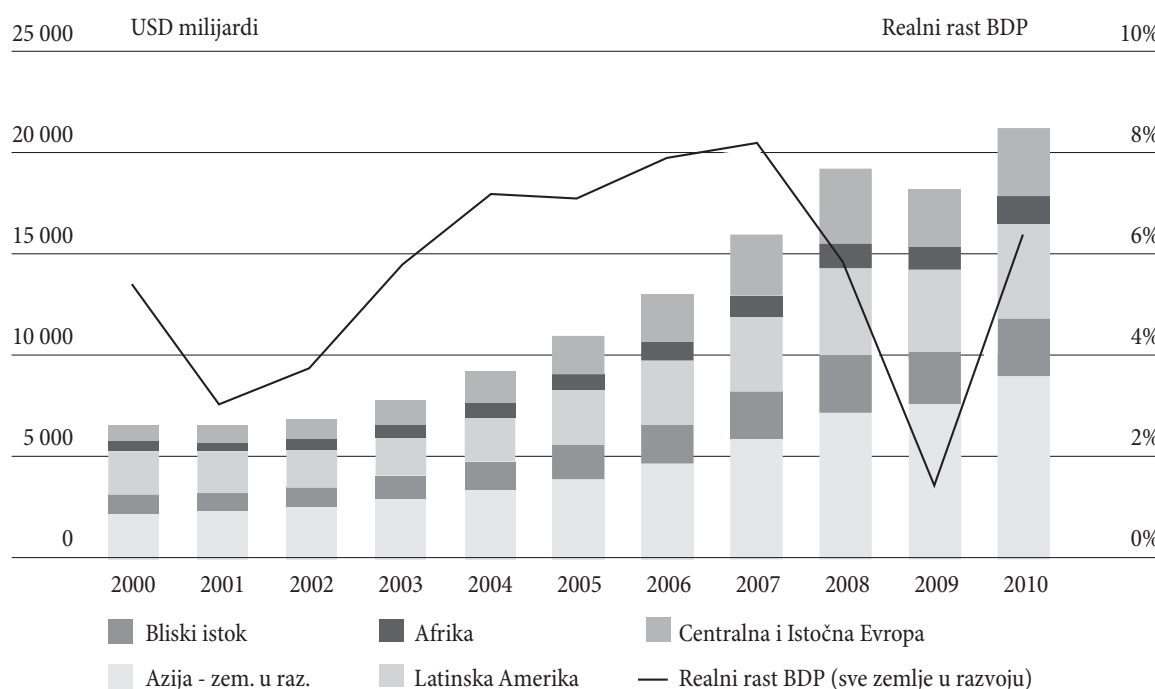
Osiguranje se održalo tokom finansijske krize

Može se konstatovati da je industrija osiguranja prošla prilično dobro kroz finansijsku krizu. Čak i u vreme najveće krize, osiguravači i reosiguravači su poslovali na uobičajen način, pružajući svojim klijentima stabilne cene i adekvatan kapacitet pokrića. Važno je naglasiti da tokom kriznog perioda, na najvećem broju tržišta nisu zabeležena kašnjenja u isplati odštetnih zahteva. Industrija osiguranja raspolagala je dovoljnim kapacitetima iako su drugi izvori kapitala bili prilično oskudni.

Najveći broj osiguravača i reosiguravača koji se bave tradicionalnim vidovima zaštite, krizom su bili pogođeni na strani aktive, obzirom da je tržišna vrednost njihovih investicija na berzi i korporativnih obveznica značajno pala. To je naravno imalo domino efekat na cenu njihovih akcija na berzi. Iako su njihove cene na berzama pale, ne može se smatrati da su zbog toga osiguravači i reosiguravači bili uzročnici krize. Naime, regulatorna tela koja vrše nadzor nad sektorom osiguranja, ponašala su se mudro tokom krize i uzdržala su se od primoravanja osiguravača i reosiguravača da prodaju delove aktive u periodu opadajućeg trenda na finansijskom tržištu.

Tokom finansijske krize, sektor reosiguranja bio je značajan izvor kapitala direktnim osiguravačima, nakon

Grafikon 1. BDP po regionima i realne stope rasta u zemljama u razvoju



Izvor: Oxford Economic Forecasting, Swiss Re Economic Research & Consulting

štio su svi ostali izvori presušili. Između reosiguravača i direktnih osiguravača obavljeno je nekoliko velikih transakcija, kako bi se direktnim osiguravačima obezbedio kapital tokom trajanja krize.

Iako je akcijski kapital osiguravača života tokom 2008. godine pao za više od 25%, prema [5, str. 12] on se tokom 2009. godine značajno oporavio, da bi krajem 2010. godine došao na nivo na kom je bio pre krize. Nakon pada premije osiguranja života u 2009. godini od -2%, u 2010. godini ostvaren je realan rast premije od 4,4% što jasno ukazuje na oporavak tržišta.

Dugoročne prognoze za osiguravače života su krajnje pozitivne, u svetlu očekivanog globalnog uticaja, koje će starenje populacije imati na tražnju za proizvodima osiguranja života. Osim toga, kako vlade različitih zemalja budu bile pod pritiskom smanjenja budžetskog deficita, može se desiti da se odluče za smanjenje rashoda koji idu za stariju populaciju. Ta činjenica može dovesti do porasta tražnje za privatnim rešenjima za penzije, osiguranja koja pokrivaju invalidnost, teške bolesti i proizvode doživotne ili dugoročne nege. Iako će oporavak tržišta kapitala i povećanje kamatnih stopa na kraju dovesti do oporavka profitabilnosti industrije osiguranja i njene kapitalne osnove, štednja kod osiguravača života, kao i stanje penzionih fondova, u velikoj meri će zavisiti od očekivanih reformi regulative sektora osiguranja, posebno projekta Solventnost II, koja može dovesti do ponovnog tarifiranja i redizajniranja proizvoda životnih osiguranja.

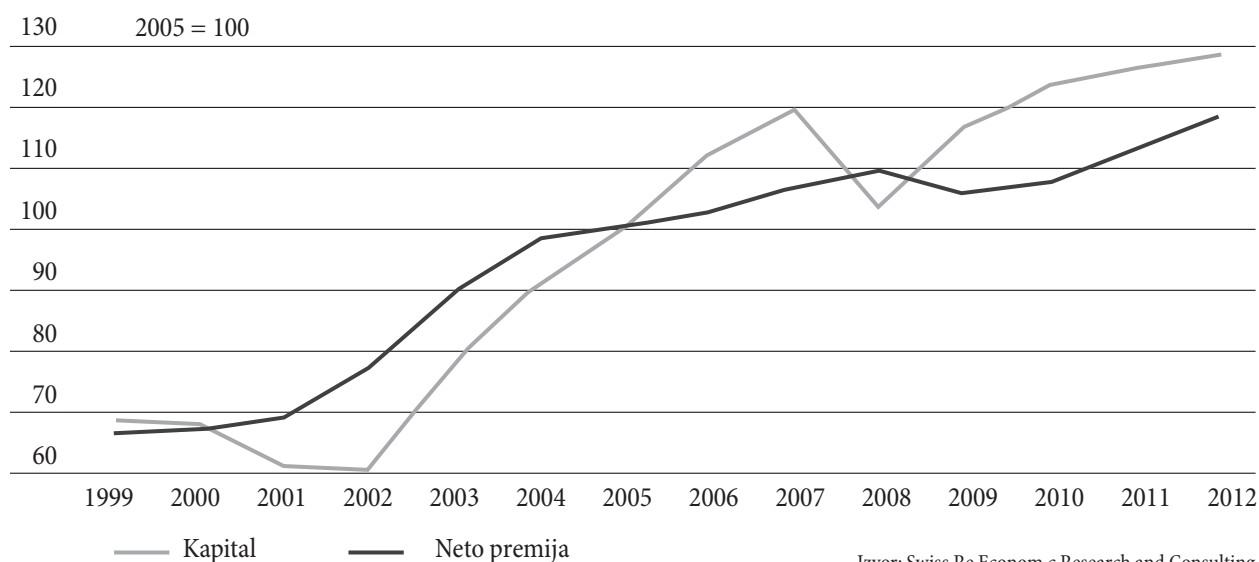
Kada je reč o neživotnim osiguranjima, svetska premija opala je za 0,1% u 2009. godini i iznosila 1.733 milijarde dolara [4, str. 8]. U prvih devet meseci 2010. godine, ostvaren je ne samo nominalni, već i realni rast svetske premije neživotnih osiguranja.

Sektor osiguranja i BDP

Prema podacima reosiguravača Swiss Re [4, str. 12] premijski prihod u razvijenim zemljama, a koji čini oko 87% svetske premije osiguranja, nastavio je da pada i u 2009. godini, beležeći pad od oko 1,8%, uz ostvarenu premiju od 3.533 milijarde dolara. Zanimljivo je da je u dve trećine zemalja, rast premije premašio je rast BDP-a.

U proseku, premija osiguranja života u razvijenim zemljama opala je za oko 2,8%. Obzirom da je pad premije bio manji od pada BDP-a povećala se penetracija zaključenih osiguranja. Premija neživotnih osiguranja opala je u razvijenim zemljama za oko 0,6% i iznosila 1.486 milijardi dolara u 2009. godini. U više od 90% zemalja, osiguranje je prošlo bolje od ekonomija tih zemalja. Ako se posmatra osiguranje po glavi stanovnika, prema [4, str. 13] može se konstatovati da je u 2009. godini, u razvijenim zemljama potrošeno 3.405 \$, pri čemu 1.980 \$ na životna osiguranja, a 1.425 \$ na neživotna osiguranja, što je za oko 200\$ manje nego u 2008. godini. Zastupljenost osiguranja je ostala nepromenjena i iznosila je 8,6%.

Grafikon 2. Kapital i neto premija neživotnih osiguravača, index 2005=100



Izvor: Swiss Re Economic Research and Consulting

Delatnost osiguranja u regionu

Ako se posmatra region bivše Jugoslavije, može se zaključiti da je delatnost osiguranja i pored nespornog uticaja ekonomske krize, pokazala priličnu vitalnost u pojedinim državama regiona. U 2009. godini, rast ukupne premije osiguranja ostvarile su Slovenija, Bosna i Hercegovina i Crna Gora, dok su Srbija, Hrvatska i Makedonija zabeležile pad premije osiguranja (Tabela 1.). Iako je primetna različitost pokazatelja po državama, ne možemo a da ne primetimo da je najveći pad premije osiguranja izražene u evrima, imala Srbija i to čak 5,2%. Srbija je kao i Crna Gora zabeležila solidan rast premije osiguranja života (skoro 15%), ali je zabeležila i najveći pad premije neživotnih osiguranja u regionu i to čak 8%.

Interesantno je naglasiti da su države u kojima je osiguranje života već dostiglo određeni stepen razvoja (Slovenija i Hrvatska), imale pad premije ove vrste osiguranja, prvenstveno zbog pada prodaje unit-linked proizvoda, dok su ostale države, a u kojima je životno osiguranje još nerazvijeno, imale rast

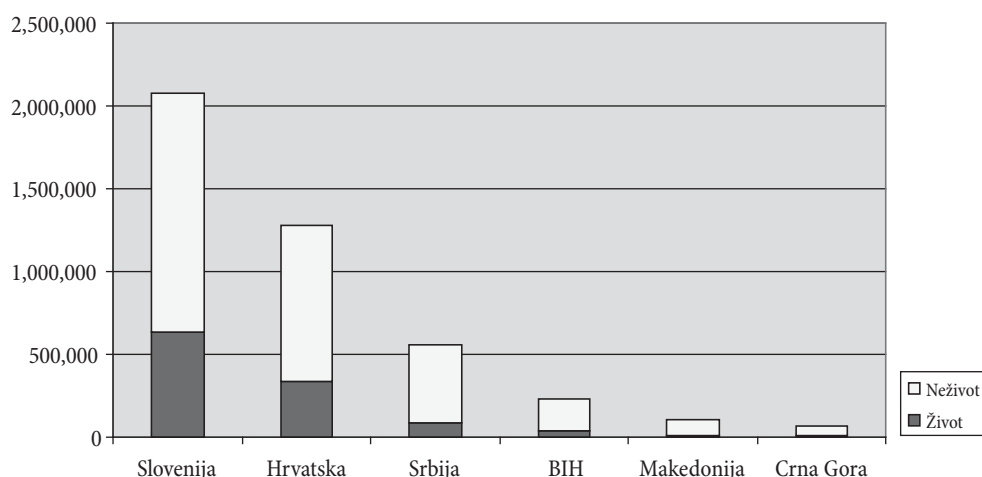
premije životnih osiguranja. Razlozi leže prvenstveno u nižoj početnoj osnovi, ali i agresivnijoj ponudi i pojačanoj konkurenciji u segmentu osiguranja života.

Tabela 1. Rast premije osiguranja izražene u EUR 2009/2008 u zemljama bivše Jugoslavije

Država	Ukupna premija	Osiguranje života	Neživotna osiguranja
Slovenija	+2,7%	-2,0%	+4,8%
Hrvatska	-4,2%	-3,6%	-4,5%
BiH	+1,2%	+5,3%	+0,5%
Crna Gora	+0,7%	+15,0%	+0,6%
Makedonija	-3,4%	+13,2%	-4,1%
Srbija	-5,2%	+14,7%	-8,0%

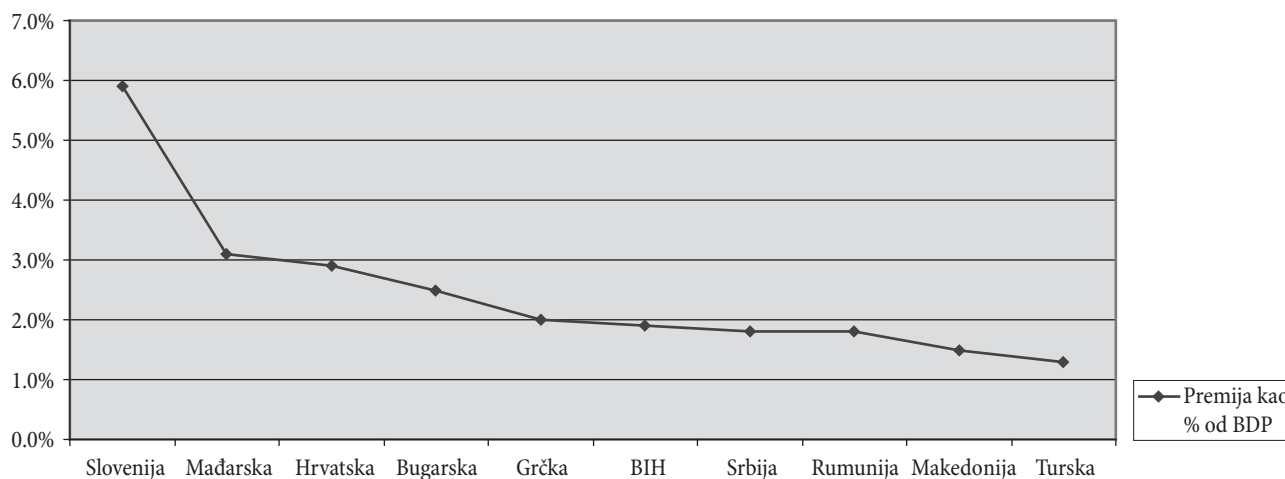
Izvor: Kalkulacija autora na osnovu podataka Agencije za nadzor osiguranja Hrvatske, Makedonije, BiH, NBS, Udruženja osiguravača Slovenije i Crne Gore (prema izvorima navedenim u bibliografiji)

Grafikon 3. Pregled premije osiguranja u zemljama bivše Jugoslavije u 000 EUR



Izvor: Agencije za nadzor osiguranja Hrvatske, Makedonije, BiH, NBS, Udruženja osiguravača Slovenije i Crne Gore (prema izvorima navedenim u bibliografiji)

Grafikon 4. Udeo premije u BDP u zemljama u okruženju



Izvor: Swiss Re, Sigma No. 2/2010

U većini zemalja regiona, finansijska kriza je uticala je i na pad BDP-a, međutim u većini zemalja, pad premije osiguranja je bio niži od pada BDP-a, ili je čak došlo do povećanja premije osiguranja. Tako je u Sloveniji došlo do pada BDP-a od 7,8%, dok je premija osiguranja porasla za 2,7% što je dovelo i do porasta penetracije osiguranja.

U Srbiji je u 2009. godini došlo do pada BDP-a od 2,9%, a premija osiguranja pala je za čak 5,2% (sa 589 na 558 miliona evra). Tako je Srbija jedna od retkih zemalja u kojoj je pad premije osiguranja bio veći od pada BDP-a. Sektor osiguranja u Srbiji je nerazvijen, kako po lepezi proizvoda koji se nude u oblasti osiguranja i reosiguranja, tako i po osnovnim pokazateljima. Po stepenu razvijenosti nalazi se ispod proseka zemalja članica Evropske Unije.

Prema [4] udeo premije u BDP-u 27 zemalja EU iznosio je 8,42%, u Sloveniji 6%, Hrvatskoj 2,9%, Makedoniji 1,53%. U Srbiji, udeo premije osiguranja u BDP-u u 2009. godini bio je 1,8%, što Srbiju stavlja na 66. mesto u svetu. Prema premiji po stanovniku od 108,2 USD u 2009. godini, Srbija zauzima 70. mesto u svetu, dok je u 2008. godini Srbija bila na 62. mestu. Prosek zemalja Evropske Unije iznosio je 2.774,6 USD.

Prema Izveštaju Narodne banke Srbije [7, str.3] u prva tri kvartala 2010. godine, Srbija je ostvarila premiju od 43,2 milijarde dinara (407 miliona evra), što predstavlja rast premije osiguranja od 5,6% u poređenju sa istim periodom 2009. godine. U strukturi premije, udeo neživotnih osiguranja iznosio je 85,2%, dok je udeo životnih osiguranja bio 14,8%.

Prema [7], pokazatelji osiguranja za prva tri kvartala 2010. godine, ohrabruju. Posle krizne 2009. godine, tokom 2010. godine, došlo je do oporavka tržišta, uočen je porast ukupne premije, bilansna suma porasla je za čak 19%, a porastao je i udeo životnih osiguranja u ukupnoj premiji.

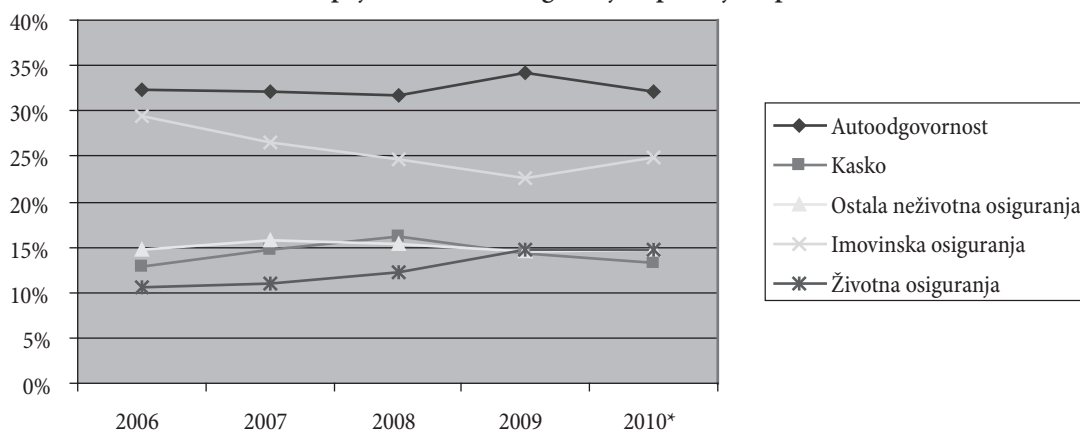
Problemi osiguranja u Srbiji koje je osvetlila kriza

Ekonomska kriza koja je zahvatila ceo svet, svakako se odrazila i na sektor osiguranja u Srbiji. Tržište je sačuvalo finansijsku stabilnost, ali je i osvetlilo probleme koji su već neko vreme prisutni u ovoj delatnosti.

Usvajanjem i primenom Zakona o osiguranju iz 2004. godine i uspostavljanjem nadzora Narodne banke Srbije nad delatnošću osiguranja, ostvarena su brojna poboljšanja u okviru ove privredne delatnosti. Strane investicije, kao i striktna regulativa, doprinele su jačanju stabilnosti sektora i proširenju lepeze proizvoda životnih i neživotnih osiguranja. Sa druge strane, izvesne odredbe samog Zakona, kao i nepostojanje regulative u izvesnim segmentima, svakako nisu afirmativno uticale na osiguranje u periodu ekonomske krize.

Da bi osiguranje biše doprinelo održivom razvoju, potrebno je stimulisati rast premije osiguranja, posebno rast premije životnih osiguranja. Dugogodišnji problem plasmana sredstava na dugi rok trebalo bi da bude rešen postignutim dogovorom o emisiji dugoročnih lokalnih obveznica denominovanih u evrima sa dospećem 2025.

Grafikon 5. Udeo pojedinih vrsta osiguranja u premiji za period 2006-2010



Izvor: NBS

* za 2010. godinu dati su podaci za prva tri kvartala

godine i fiksnim prinosom od 5,9%. Ostaje da se razmotre modeli poreskih olakšica za životna osiguranja, kao i za dobrovoljno zdravstveno osiguranje (sličan model se već primenjuje kod dobrovoljnog penzijskog osiguranja).

Jedan od najvećih problema industrije osiguranja u Srbiji, svakako je osiguranje autoodgovornosti, odnosno pitanje visokih provizija, odnosno zahvatanja iz premije, a koje po nezvaničnim procenama iznose i više od 30%. Na taj način umanjuje se masa sredstava namenjena isplati odštetnih zahteva, što na dugi rok može dovesti u pitanje solvencnost pojedinih društava. Jedinstven centralni informacioni sistem koji je aktiviran početkom 2011. godine, trebalo bi da bude prvi korak ka promenama u ovoj vrsti osiguranja.

Problem male zastupljenosti zaštite od elementarnih nepogoda u okviru imovinskih osiguranja nije samo problem osiguranja već i cele privrede. Klimatske promene i sve učestalije i surovije prirodne katastrofe ukazuju na problem da Srbija koja ima preko 2 miliona domaćinstava ima svega 35 000 zaključenih polisa kojima se pruža zaštita od prirodnih katastrofa. U situacijama poplava i zemljotresa, koje je Srbija nedavno iskusila, ovi elementi ne smeju se zanemariti. Osiguranje je veoma važna karika u lancu tokova privrednog razvoja svake zemlje, pa prema tome i naše.

Zaključak

Iako su prognoze razvoja za 2011. godinu povoljne za većinu zemalja, slab ekonomski rast i povećana konkurencija, limitirali su rast premije osiguranja. Operativna profitabilnost je niska, najviše zahvaljujući niskim premijskim, ali i niskim kamatnim stopama. U 2011. i 2012. godini očekuje se rast industrije osiguranja, ali očekivanja nisu prevelika. Premija će rasti shodno povećanju tražnje za osiguranjem, a u skladu sa opštim privrednim rastom. Ozbiljnije promene cena osiguranja se očekuju u 2012. godini, što treba da bude osnov za snažan rast i povećanje profitabilnosti. Opadajući trend rezultata osiguranja, delimično će biti kompenzovan poboljšanim investicionim rezultatima, obzirom da se očekuje rast kamatnih stopa. Očekuje se poboljšanje investicionih rezultata, ali oni još neko vreme neće dostići vrednosti koje su imali pre krize.

Sa 76 EUR premije neživotnih osiguranja per capita i 10 EUR premije životnih osiguranja per capita, Srbija je daleko ispod parametara koje imaju zemlje Srednje i Jugoistočne Evrope. Uprkos nedostatku realnog rasta, osiguravači i reosiguravači na tržištu Srbije su dobro kapitalizovani i bilansi ovih društava su značajno poboljšani od uvođenja nadzora NBS nad delatnošću osiguranja. Solventnost učesnika na tržištu je u skladu sa propisima NBS, ratio tehničkih rezervi je takođe u porastu, što treba da doprinese adekvatnijim rezervisanjima.

Tokom 2010. godine, osiguranje u Srbiji je nastavilo pozitivan trend razvoja i stanja na tržištu. Najveći broj parametara je pokazao znake oporavka, mada usporenog. Uz sve teškoće kojima je bio izložen, sektor osiguranja je pokazao stabilnost svih parametara, dovoljnu kapitalnu bazu i zahtevanu solventnost. U sklopu daljeg privrednog razvoja pred osiguranjem se nalaze brojni izazovi, a modaliteti njegovog razvoja mogu se sagledati i kroz preporuke eksperta Svetske Banke, Eugene N.G. [10, str.19-22], koje podrazumevaju:

1. Nadzor osiguranja orjentisan ka riziku: NBS se sugeriše da započne pripreme režima nadzora riziko orjentisanog nadzora, karakterističnog za projekat Solventnost II, jer bi uvođenje takvog sistema omogućilo smanjenje garantnih rezervi osiguravača, što bi rezultiralo nižom cenom osiguranja, bez kompromitovanja kvaliteta osiguravajućeg pokrića.
2. Uvođenje poreskih olakšica prvenstveno za životna osiguranja, ali čak i za neživotna osiguranja ukoliko je potrebno dodatno stimulisati njihov rast nakon krize.
3. Revidiranje zahteva za zapošljavanjem prodavaca životnih osiguranja i iznalaženje drugih modela saradnje sa osiguravačima, koji bi omogućili smanjenje fiksnih troškova i omogućili dalji razvoj životnih osiguranja.
4. Razvoj novih proizvoda imovinskih osiguranja, prvenstveno osiguranja vezanih za osiguranje od elementarnih nepogoda.
5. Široku edukaciju o postojećim proizvodima osiguranja, pravima osiguranika i zaštiti shodno važećim zakonskim propisima.

6. Pravna pitanja prvenstveno u pogledu garantnog fonda (starog i novog) i preduzimanje mera da se obezbede dovoljna sredstva za isplatu budućih šteta koje nastanu po osnovu polisa autoodgovornosti.
7. Liberalizacija domaćeg tržišta reosiguranja.
8. Razdvajanje životnih i neživotnih osiguranja.

Bibliografija:

1. Hess T., Karl K., Wong C.: Global insurance review 2009 and outlook 2010, Insights, Swiss Re, Economic Research and Consulting Occasional Papers, Zurich 2009
2. Frey A., Karl K.: Regulatory issues in insurance, Swiss Re, Sigma No. 3/2010, Zurich, 2010
3. Marović B., Kuzmanović B., Njegomir V.: Osnovi osiguranja i reosiguranja, Princip Press, Beograd, 2009
4. D. Staib, L.Bevere: World Insurance in 2009: Premium dipped but industry capital improved, Sigma No. 2/2010, Zurich 2010
5. Hess T., Karl K.: Global Insurance review 2010 and outlook 2011/2012; Swiss Re, December 2010
6. USAID (2006): Assessment on how strengthening the insurance industry in developing countries contributes to economic growth.
7. Narodna banka Srbije - Izveštaj za treće tromesečje 2010. godine
8. Narodna banka Srbije - Izveštaj za 2009. godinu
9. Harington S.: The Financial Crisis, Systemic Risks, and the Future of Insurance Regulation, The Journal of Risk and Management, Vol.76, No.4, December 2009
10. IMF Country Report No. 10/154: Eugene N.G.- Technical Note Insurance Sector, March 2010
11. World Economic Forum: Global Risks 2011, Sixth Edition, January 2011
12. Agencija za osiguranje u BiH: Godišnji izveštaj za 2009. godinu, Sarajevo, 2010
13. HANFA: Godišnje izvješće 2009, Zagreb, 2010
14. Insurance Supervision Agency: Annual report 2009, Skopje, 2010
15. www.zav-zdruzenje.si
16. www.nboc.me/cg



Boris Marović

rođen je u L'Havre - Francuska. Diplomirao na Ekonomskom fakultetu u Subotici, gde je magistrirao, a 1980 godine doktorirao iz oblasti tržišta osiguranja. Svoje radno iskustvo započeo je u bakarstvu, zatim poljoprivredi kao komercijalni, a zatim generalni direktor poljoprivrednog dobra. Preko 39 godina je proveo u osiguranju. Od toga nalazio se na mestu pomoćnika generalnog direktora ZOIL NOVI SAD, generalnog direktora VOJVODINA RE, zamenika generalnog direktora DUNAV RE, direktora Glavne filijale VOJVODINA RE, pomoćnika generalnog direktora DDOR NOVI SAD i direktora Direkcije za reosiguranje NOVI SAD-RE. Bio je predsednik UO DDOR NOVI SAD. Prošao je sva zvanja od docenta, do redovnog profesora na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Novom Sadu. Profesor Marović predavao je na redovnim i posle diplomskim studijama Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Novom Sadu, Fakulteta tehničkih nauka i Fakulteta za uslužni biznis u Novom Sadu, na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Podgorici, Nišu, Kragujevcu, Beogradu kao i na BK Univerzitetu. Rešenjem Saveznog sekretarijata za razvoj i nauku 2001 godine imenovan je za eksperta iz oblasti osiguranja, transporta i špedicije. Do sada je objavio 11 samostalnih i 16 koautorskih knjiga i preko 100 stručnih i naučnih radova iz oblasti osiguranja, transporta i špedicije. Trenutno je prof.emiritus. Predaje na UDG u Podgorici, Otvoreni Univerzitet u B.Luci i na FTN u Novom Sadu

Bio je predsednik Saveza ekonomista Vojvodine, predsednik Saveza ekonomista Srbije (dva mandata) i predsednik Saveza ekonomista Srbije i Crne Gore (dva mandata). Član je IO predsedništva Saveza ekonomista Srbije.



Marijana Lemić-Saramandić

je diplomirala na Ekonomskom fakultetu, a magistrirala na Fakultetu tehničkih nauka, Univerziteta u Novom Sadu, gde je pred odbranom doktorske disertacije iz oblasti upravljanja rizicima u osiguranju. Šesnaestogodišnje iskustvo u oblasti osiguranja i reosiguranja sticala je od 1994-2010. godine u Akcionarskom društvu za osiguranje i reosiguranje DDOR Novi Sad, u kome je niz godina obavljala funkciju direktora Direkcije za reosiguranje Novi Sad Re, a nakon formiranja posebnog društva za reosiguranje, funkciju predsednika Upravnog odbora DDOR Re. Stručno usavršavanje iz oblasti reosiguranja sticala je u Engleskoj, Švajcarskoj i Nemačkoj. Višegodišnji je učesnik konferencija osiguranja i reosiguranja u Monte Karlu, Baden Badenu i Hidri. Direktor je konsultantske kuće Sarcons i predaje na Akademiji za bankarstvo i finansije, Narodne banke Srbije. Član je Predsedništva Saveza ekonomista Vojvodine.

СИГУРНОСТ ЈЕ У ВАШИМ РУКАМА

Лидер по висини укупне премије, броју издатих
полиса, брзини и висини исплате штета



ДУНАВ ОСИГУРАЊЕ

за Ваше добро!



SERBIAN WIND ENERGY ASSOCIATION

ENERGIJA VETRA

sewea misija

Misija Srpskog udruženja za energiju vetra – SEWEA je saradnja sa donosiocima odluka na nacionalnom i lokalnom nivou, kao i sa svim zainteresovanim grupama u cilju implementacije zakonodavnog okvira koji omogućava izgradnju vetroparkova u Srbiji.

Srpsko udruženje za energiju vetra - SEWEA
www.sewea.rs



Vetropark Indija **kelag**

Edvard Jakopin
Republički zavod za razvoj

OKVIR NOVE INDUSTRIJSKE POLITIKE SRBIJE

The Framework of New
Serbian Industrial Policy

„Čak i ako ste u pravoj traci, bićete pregaženi ako
tamo samo sedite“
(Arthur Godfrey)

Sažetak

Globalni recesioni talas pokrenuo je fundamentalna pitanja rasta i razvoja, aktuelizirao kritike "tržišnog fundamentalizma", stavio pod lupom transformacioni model rasta tranzicionih ekonomija, potencirao značaj kulture i tradicije ("današnji kapitalizam ruši tradiciju") i ponovo afirmisao socijaldemokratske principe: ekonomija mora da služi ljudima, a ne oni njoj, u fokusu su ljudi, a ne roba. Refleksija tranzicionog kapitalizma u celoj JIE može se sumirati u jednoj rečenici: „ekonomija na dug“, ekonomija na teret budućih generacija je kratkog daha, rast nije rezultirao razvojem. Tranzicione i recesione posledice su se najviše odrazile na industrijske sisteme.

Temelji globalne razvojne arhitekture u narednim decenijama zasnivaće se na *investicijama u novu tehnologiju, inovacije i humani kapital*. Zbog sve većeg industrijskog zaostatka, EU najveću pažnju usmerava ka industrijskoj politici (EU 2020). Pored makroekonomskog tranzicionog preseka industrije Srbije, rad je fokusiran na novi model industrijskog rasta i elemente nove industrijske politike Srbije. Da bi stvorila novu konkurentnu održivu industrijsku strukturu industrijska politika mora da bude fokusirana na proces konzistentnog sprovođenja strukturnih reformi.

Ključne reči: *industrijska politika, nova razvojna paradigma, projekcije industrijskog rasta, strateški ciljevi, istraživanje i razvoj, inovacije.*

Abstract

Global recession wave has set in motion fundamental questions of development and growth, has made criticism of "market fundamentalism" topical, investigated thoroughly the transformation growth model of transition economy, has stressed the importance of culture and tradition (*"today's capitalism destroys tradition"*) and again has affirmed social democratic principles: economy has to serve people, and not the other way round, people should come into focus, not goods. The reflection of transitional capitalism in the whole of SEE can be summarised in one sentence: „indebted economy“, economy which will be a burden to future generation is short - lived, the growth hasn't resulted in development. The transitional and recessionary consequences have had the biggest impact on industrial systems.

The foundations of global development architecture in next decades will be based in *investments in new technology, innovation and human capital*. Due to increasing industrial lagging behind, EU pays most attention to industrial policy (EU-2020). Besides macroeconomic transitional cross-cutting of the Serbian industry, the paper has focus one new model of industrial growth and elements of new Industrial Serbian Policy. Industrial Policy has to focus on the process of consistent implementation of structural reforms in order to create new competitive sustainable industrial structure.

Key words: *industrial policy, new development paradigm, industrial projections, strategic goals, R&D, innovation*

JEL: L60, P21, O25, O11

Uvod

Slabosti netržišnog modela industrijskog rasta. Korene nerestrukturanog i neefikasnog industrijskog sistema Srbije najbolje ilustruje kratak osvrt na model industrijalizacije Srbije (1947-1990) koji se temeljio na razvoju industrijskih centara. Do kraja 60-tih godina prošlog veka u Srbiji je bilo formirano 26 velikih industrijskih centara, 22 srednje veličine i 114 malih industrijskih centara, što je ukupno, pred početak tranzicije (bez AP Kosovo i Metohija) iznosilo oko 160. Značajno je, što je u okviru njih formirano 67 velikih nacionalnih, republičkih ili subregionalnih poslovnih sistema na principu vertikalnog objedinjavanja kapaciteta, koji su imali funkciju makroklastera.

Proces industrijalizacije Srbije pratile su brojne slabosti. Industrija se razvijala u okvirima masovne, energetske, materijalne i radno intenzivne proizvodnje na osnovu imitacije inostranih tehnologija (pre svega, uvozem opreme i kupovinom licenci) i dominantne uloge političke elite u njenom strukturiranju i razvoju. Posledice se osećaju do danas: (1) siromašna akumulirana iskustva iz najbolje industrijske prakse, uglavnom, zbog tolerisanja neracionalnosti upotrebe resursa, (2) duboko ukorenjena navika (posebno u poslovodnim strukturama) na visoku spoljnu i unutrašnju zaštitu i nekonkurentnu efikasnost i (3) vrednosni sistem i socijalni odnosi, koji blokiraju direktno generisanje i implementaciju poslovnih i tehnoloških inovacija.

Tržište roba nije bilo odašiljač signala, koji bi ukazi-

vali akterima industrijskog sistema odgovor na pitanje: šta i pod kojim uslovima treba proizvoditi da bi se bilo konkurentno? Osnovni signali su dolazili sa strane ponude, a i tada se nudilo uglavnom ono šta se ima i bez traganja za novim, za poslovnim i tehnološkim inovacijama.

Tranzicioni industrijski zaostatak. Srbiju obeležava veoma sporo obnavljanje proizvodnje do predtranzicionog maksimuma. Globalna recesija je doprinela da se privreda Srbije 2010. nalazi na oko 80% BDP iz 1990., a industrija na oko 45%. Najteža situacija je u segmentu zaposlenosti, danas u prerađivačkoj industriji Srbije zaposleno je 300.000 radnika manje u odnosu na početak tranzicije 2001. Reforme su sprovedene ciklično, sporo i selektivno (tranzicioni pokazatelji EBRD).

Osnovna ograničenja:

Prvo, nasleđeni industrijski centri i njihovi makroklasteri su praktično nestali (većina još 80-tih);

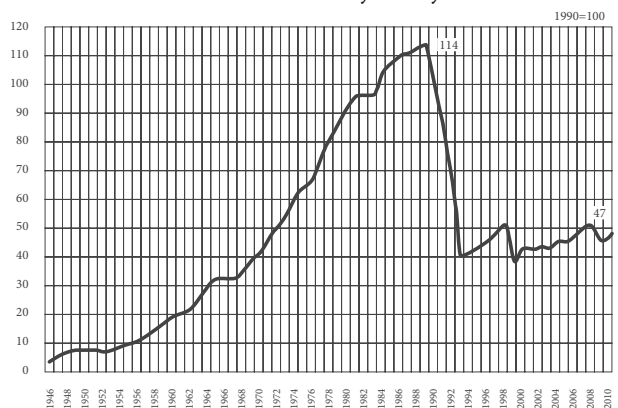
Drugo, razvoj preduzetništva nije usmeravan ka proizvodnim sektorima, već ka uslugama;

Treće, vidljivo je odsustvo čitavog niza tržišnih i javnih institucija potrebnih za realizaciju industrijske politike na osnovu tehnoloških inovacija (nedostaje domaći investicioni potencijal, nema institucije rizičnog kapitala, i dr);

Četvrto, strateško koordinirajući mehanizmi su ostali nerazvijeni, i pored brojnih reformi tržišne infrastrukture i infrastrukture za javnu regulaciju privrede i privrednog razvoja;

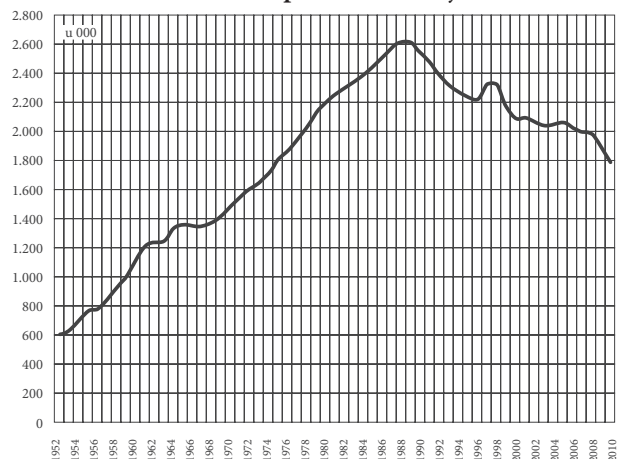
Peto, na nacionalnom tržištu ne postoji tražnja vode-

Grafikon 1: Kriva industrije Srbije 1946-2010



Izvor: RZR, RZS

Grafikon 2: Kriva zaposlenosti Srbije 1952-2010



Izvor: RZS

ćih korisnika, dok su interakcije između proizvođača i korisnika slabe i sporadične;

Šesto, nacionalna NTIOK (Nauka – Tehnologija – Informacije – Organizacija - Obrazovanje – Telekomunikacije) infrastruktura je u relativno pristojnom stanju i kvalitetnija nego u nekim državama sličnog stepena razvijenosti. Međutim, struktura NTIOK infrastrukture je proizvodno neproduktivna, veze sa privredom su nerazvijene, sporadične i linearne zbog malog pritiska na preduzeća - da unapređenjem performansi interne komponente NTIOK infrastrukture povećaju sposobnost implementacije poslovnih i tehnoloških inovacija. Sve izvršene rekonstrukcije NTIOK infrastrukture (privatizacija, racionalizacija, primena evropskih standarda u obrazovanju i nauci, modernizacija, povezivanje i programiranje) koje su imale za zadatak da promene odnos prema ekonomskoj valorizaciji inovacija i njihovom doprinosu društveno-ekonomskom razvoju su bile neuspešne. Ključno je da su unutrašnje veze između aktera NTIOK infrastrukture veoma slabe, tako da ona nije u stanju da vrši jači tehnološki pritisak na realnu privredu konkurentnom ponudom odgovarajućih kadrova i novih tehnologija.

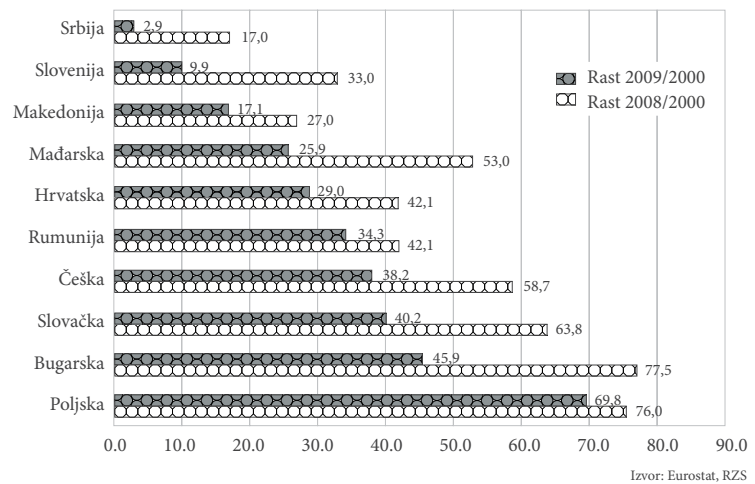
Efekti globalne recesije. Recesioni talas je, pored generalnog povećanja makroekonomske ranjivosti, najviše pogodio industrijske sisteme tranzicionih zemalja. Kompletan tranzicioni rast srpske prerađivačke industrije 2001-2008 od 18,6% krizna 2009. je poništila (-18,7%); broj zaposlenih u prerađivačkoj industriji je prepolovljen (smanjenje od 47% u periodu 2001-2009), što predstavlja jednu od najvećih privrednih transformacija od svih tranzicionih država regiona. Pozitivni makroekonomski signali oporavka u 2010. (rast prerađivačke industrije od 3,9%, izvoza roba 24%, investicija 5%) nalaze se u senci dvocifrene inflacije, pada zaposlenosti, budžetske potrošnje i visine spoljnog duga.

Efekti globalne recesije-iluzija o „nevidljivoj ruci tržišta“

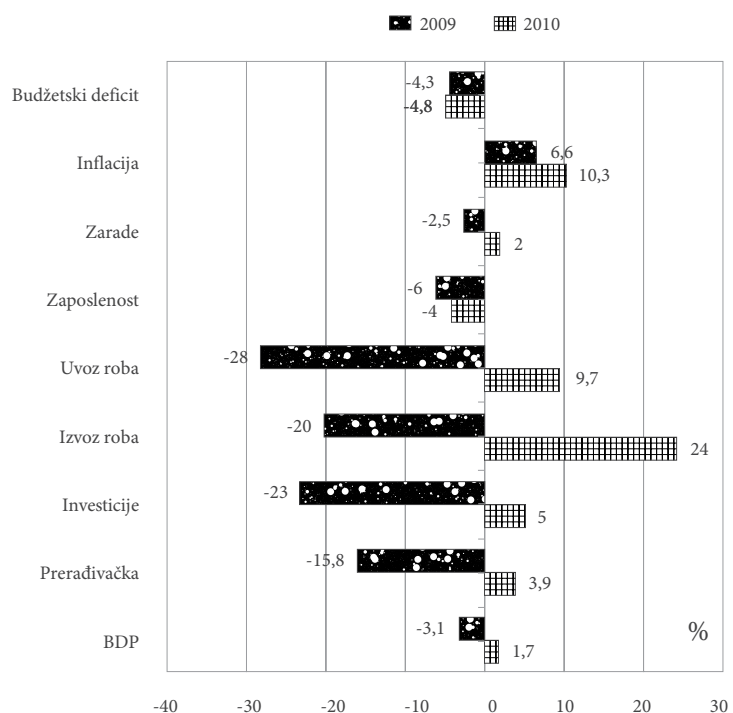
Znatno pre globalne recesije 2008-2010 ekonomska kritika “tržišnog fundamentalizma” je ukazivala da aktualni model globalizacije i pragmatičan okvir politike Međunarodnog monetarnog fonda, uz model privatizacije u tranzicionim zemljama, liberalizacije spoljne trgovine i tržišta kapitala, dovodi do niza ekonomskih i socijalnih problema¹.

1 Joseph Stiglitz (2002)

Grafikon 3: Rast industrije u tranzicionim zemljama



Grafikon 4: Pozitivni signali 2010.



Teorijska rasprava o tranzicionim modelima prelaska etatiističko-planskih ekonomija na tržišno-preduzetnički model počela je u SAD još 1980., kada je MMF prelagao Kini tzv “šok terapiju”, nasuprot “gradualističkom modelu tranzicije”, koji je Kina prihvatila. Tranziciono iskustvo socijalističkih ekonomija jasno je potvrdilo uspešnost tranzicije u onim državama koje su dale prioritet stvaranju institucionalne infrastrukture potrebne za uspešno funkcioniranje tržišne privrede, stvaranju odgovarajuće zakonske regulative i efikasnog sudstva. “Model “šok terapije” se pokazao pogrešnim, doveo je do pada proizvodnje, zaposlenosti i životnog standarda”²

Razorni efekti globalne recesije su pokazali da „nevidljiva ruka tržišta“ nije savršena, da je koncept Adama Smitha o „automatskom uspostavljanju ravnoteže“ moguć samo u uslovima potpune i savršene informisanosti učesnika u

2 Kenneth Arrow, Joseph Stiglitz (2002)

tržišnim transakcijama. Takođe, fenomen „asimetričnosti informacija“ argumentovano ukazuje na neophodnost redefinisavanja klasičnog modela konkurentnosti (koji je preuzeo MMF) prema kome je problem nezaposlenosti uzrokovan državnim intervencijama koje ograničuju i remete djelovanje tržišta (kao i pritiscima sindikata na održavanje tržišno neopravdanih, previsokih zarada). Stiglitzova teorija ‘asimetričnih informacija’ pokazuje da i u uslovima slobodnog i konkurentnog tržišta može postojati visoka nezaposlenost. Praktična verifikacija jasno se manifestovala kroz efekte globalne ekonomske krize kada su milioni radnika u svetu ostali bez posla, a veliki deo proizvodnih kapaciteta ostao neiskorišten. Efikasnost mehanizama ublaživanja i otklanjanja nedostataka tržišnog mehanizma, pre svega obezbeđenja potrebnog stepena socijalne pravde zavise od države. Tranzicione države i njihove makroekonomske politike, u ovom kontekstu imaju posebne obaveze.

Tabela 1: Izazovi industrijski zaostajućih zemalja*

Trendovi i izazovi	Aktuelna istraživačka pitanja
Globalna proizvodnja	<ul style="list-style-type: none"> o Koja vrsta političke i institucionalne reforme je preduslov za IP? o Koji su globalni (nasuprot nacionalnim) troškovi i koristi od IP? o Koji su razlozi za smanjenje zaposlenosti u prerađivačkoj industriji? o Kako mogu IZZ dobiti više prostora u STO? o Kako se može IP bolje koordinirati globalno? o Da li su MNK previše koncentrisane i previše velike u globalnoj proizvodnji? o Da li pravila u STO trebala da budu različita za IZZ i ostale? o Da li su bilateralni sporazumi više ograničavajući od multilateralnih sporazuma? o Koje IP su pogodnije za tehnološko sustizanje IZZ? o Kakva je bila uloga SDI u sustizanju IZZ u prošloj deceniji? o Da li zaštita intelektualne svojine ograničava ili olakšava industrijsko sustizanje?
Globalna kriza	<ul style="list-style-type: none"> o Zašto je važan finansijski sektor i njegov odnos sa industrijskim razvojem za IZZ? o Da li treba IP u IZZ fokusirati primarno na prerađivačku industriju? o Kakva je uloga IP za podsticanje rasta agrokompleksa u IZZ? o Kako proizvođačke cene ciklično sputavaju razvoj prerađivačke industrije? o Kakav će biti uticaj nove IP SAD na globalni razvoj prerađivačke industrije?
Klimatske promene	<ul style="list-style-type: none"> o Da li su zahtevi za uspešnu IP sa aspekta smanjenja zagađenja mogući? o Može li ekološki održiva industrija kreirati dovoljno `zelenih poslova` sa aspekta političke održivosti? o Kakav je odnos industrijalizacije i korišćenja energije? o Kako će dogovor o kontroli zagađenja uticati na tešku industriju? o Kakav je uticaj klimatskih promena na industrijsko sustizanje kroz SDI? o Koja tržišta ili `niše` se mogu otvoriti za IZZ ako nerazvijene ekonomije idu ka industrijama sa manjim zagađenjem? o Kakve su mogućnosti IZZ u `zelenim industrijama`? o Kako je moguće izbalansirati nacionalne interese sa rastućim potrebama globalne koordinacije IP?
Rast Kine i Indije	<ul style="list-style-type: none"> o Da li Kina (ili Istočna Azija) svojom dominacijom u radno intenzivnim granama kreira prepreke ili mogućnosti za IP? o Da li se paradigma za `guske u letu` odnosi na IZZ? o Kako mogu IZZ naći i ući na tržišta globalnih multinacionalnih lanaca? o Da li industrije Kine i Indije daju mogućnost za ulazak radno intenzivnih industrija IZZ? o Da li rastuća uloga Kine u Africi omogućava ili sprečava industrijski rast?
Uloga preduzetništva	<ul style="list-style-type: none"> o Kako se može korupcija ograničiti? o Može li indeks preduzetništva pomoći zemljama da vode i mere direktan uticaj IP?

Skraćenice: IP-industrijska politika, IZZ-industrijske zemlje u zaostajanju, STO-Svetska trgovinska organizacija, MNK-multinacionalne kompanije.

* Wim Naude (2011)

Većina tranzicionih država suočena je sa problemima efikasnosti delovanja tržišta: nedefinisanost vlasničkih prava, neefikasnost sudstva, monopolizovanost tržišta, informaciona fragmentiranost.

Globalna recesija je pokazala da tržište ne funkcioniše na optimalan način, da je bez državne intervencije nemoguće izaći iz krize, da je i dalje poverenje međunarodnih institucija (MMF, i dr) u tržišni mehanizam preveliko, a u ulogu države premalo. Pored krizne uloge država ima ključnu ulogu, u uspešnom funkcionisanju tržišne privrede, naročito u otklanjanju njegovih nedostataka na socijalnom i ekološkom planu, odnosno u obezbeđenju pravednog i humanog društva i u očuvanju ekološke ravnoteže. *Model komplementarnog partnerstva države i tržišta neohodno je prilagoditi stepenu ekonomskog razvoja, tradiciji i kulturi svake zemlje posebno.*

Izmenjena globalna ekonomska arhitektura³ otvorila je niz novih pitanja, ukazala na nove istraživačke dileme. Posebno je osetljiva pozicija zemalja koja zaostaju u industriji (IZZ) a koje su i najviše pogođene razornim efektima globalne recesije. Zaostajanje IZZ dobija novu dimenziju jer su nerestrukturirani privredni sistemi suočeni sa sve jačim globalnim rizicima, od kojih će u narednom periodu najveću težinu⁴ imati:

- (a) Nedostatak kapitala
- (b) Klimatske promene
- (c) Globalno povećanje cene hrane

Nova razvojna paradigma

Globalni fenomen novog proizvodnog sistema započet je još 1970. godine, sa pojavom deindustrijalizacije razvijenih tržišnih privreda. Osnovne odrednice procesa deindustrijalizacije su: (1) *povlačenje iz starih industrija*, posebno, industrija za proizvodnju i preradu tekstila i kože i sirovinski intenzivnih proizvodnji osnovnih metala i hemijskih proizvoda, koje su na razne načine dislocirane ili pre-

puštene tzv. novo-industrijalizovanim zemljama, (2) *jačanje uloge populzivnih delatnosti* za proizvodnju sofisticiranih proizvoda visokih tehnologija, posebno u elektrometalnom kompleksu (poluprovodnici, elektronski računari, komunikaciona oprema i uređaji), odnosno u proizvodnji hemijskih i farmaceutskih proizvoda (novi materijali, novi lekovi), kao i (3) *pojava tzv. inovativnih (kreativnih) industrija i raznih servisnih industrija* u službi ostale industrije.

Dijagram 1:
Efekti investicija u novu tehnologiju i ljudski kapital⁵



Posledično, na pojedinačnim tržištima, usled transformacije prerađivačke industrije, dolazi do pojave: (1) radikalnog smanjivanja uloge industrije u stvaranju novostvorene vrednosti i zaposlenosti (zbog fenomena smanjivanja preduzeća, koncentracijom resursa na osnovne poslovne aktivnosti i prepuštanjem sekundarnih i tercijarnih poslovnih aktivnosti kooperantima u proizvodnji, odnosno servisnoj industriji), (2) tercijarizacije ukupne unutrašnje privredne strukture, i (3) postepenog intenziviranja efekata preliivanja industrijskih metoda i sredstava rada u druge proizvodne i neproizvodne delatnosti. Jačanjem društveno-ekonomskih efekata razvoja novih industrija i preliivanja industrijskih tehnologija i organizacije, proces deindustrijalizacije je prerastao u proces reindu-

3 Poletne i dinamičke ekonomske sile Kina i Indija doprinele su stabilizaciji svetske krize. Kriza je uništila fundamentalnu postavku "Bretton Woods II model" (BWII) na kojoj je baziran privredni rast u prošloj dekadi, koji je bio sigurna luka za privredu SAD („dolar je naša valuta, a vaš problem“). Razorna ekonomska kriza uništila je centar sistema, odnosno njegove izvore finansijskog rasta (Padoan, Pier-Carlo, 2009).

4 Addison, Tony, Channing Arndt and Finn Tarp (2010).

5 IMF (2003).

strijalizacije, odnosno, društveno-ekonomske organizacije svih oblika proizvodnih i neproizvodnih aktivnosti na industrijskim principima⁶.

Fenomen reindustrijalizacije razvijenih tržišnih privreda se vezuje, pre svega, za promenu osnovne razvojne paradigme, prema kojoj uspešan razvoj nije više u posedovanju prirodnih resursa i kapitala u funkciji masovne prerade prirodnih materijala u standardizovane proizvode, već primarno zavisi od raspoložive tehnologije i inovacija, obrazovanja i motivacije radne snage i veština obezbeđenja saradnje sa ključnim partnerima u lancu reprodukcije (dobavljačima energije, sirovina, intermedijarnih proizvoda i poslovnih usluga, sa jedne, potrošačima i korisnicima, sa druge strane).

Očekuje se da će nova razvojna arhitektura biti izgrađena do 2025. godine, čime bi se u nekoliko narednih decenija obezbedili visoki razvojni dometi – slični onima iz perioda od 1870. do početka Prvog svetskog rata, odnosno, od 1945-1973., kada je sa prelivanjem efekata naglog povećanja cena nafte, postalo vidljivo gubljenje efekata fordističkog modela industrijalizacije i klasičnog kejnzijskog pristupa u javnoj regulaciji privrede i privrednog razvoja. Danas je očigledno da će *investicije u novu tehnologiju, inovacije i humani kapital biti najvažniji stubovi tog sistema*, dok su najvažniji efekti postali već vidljivi - kvalitet, raznovrsnost, novitet, rast uslužnog sadržaja, globalna dostupnost, sačuvana regionalna i kulturna specifičnost.

Bitna odrednica konteksta novog razvojnog modela je *uravnoteženje značaja cenovne i necenovne konkurentnosti*. I jedna, i druga se obezbeđuju integracijom funkcija i poslova, koji su bili odvojeni u ranijem modelu industrijskog razvoja. Zbog toga se organi izvršne vlasti, javna i privatna administracija suočavaju sa problemima razvoja novog modela unapređenja nacionalne konkurentnosti, pre svega, sa izazovima izgradnje međunarodno konkurentne proizvodne strukture na osnovu stvaranja insti-

tucionalnih uslova za generisanje, implementaciju i ekonomsku valorizaciju mikroinovacija - vođenjem diferenciranih, ali usaglašanih ekonomskih, razvojnih, obrazovnih i socijalnih politika.

Fenomen dematerijalizacije proizvodnje je simultana posledica: (1) iscrpljenosti obrasca masovne industrijske proizvodnje, (2) promene sadržaja životnog standarda u kome se kvantitet postepeno supstituiše sa kvalitetom i raznovrsnošću potrošnje, (3) prelaska sa zadovoljenja primarnih (egzistencijalnih) na potrebe višeg nivoa, (4) prestanka osvajanja prirode smanjenjem energetske i sirovinne intenzivnosti proizvodnje i (5) smanjenja otpada – kao osnovnog (sintetičkog) pokazatelja konfliktnosti između industrijske proizvodnje i prirode.

Poseban fenomen je intenziviranje procesa globalizacije i prožimanja kultura života i rada na osnovu *eksponencijalnog rasta komunikacije i kooperacije u svetskim razmerama*. Zbog toga kvalitet (unutrašnje) globalne komunikacije postaje sve više osnovni uslov za ravnopravnu kooperaciju i valorizaciju nacionalnih (regionalnih, lokalnih) faktora proizvodnje i razvoja.

Koncept nove industrijske politike

Liberalizacija i privatizacija razvoja u globalnim okvirima imali su kao posledicu i propast klasičnog modela „industrijske politike“, zasnovanog na: (1) konceptu definisanja prioritarnih delatnosti i proizvodnji i (2) podršci njihovog razvoja putem raznih oblika direktnih i indirektnih subvencija radu i kapitalu, posebno finansijskih (kroz bespovratnu pomoć i subvencije), zatim kroz direktnu kontrolu koju vrše vlada i ostala državna tela i institucije nad proizvodnjom i trgovinom dobrima i uslugama, što je za cilj imalo ograničavanja tržišta, uslovljavanje produktivnog organizovanja i određivanje nosilaca ekonomskog razvoja. Naime, liberalizacija i privatizacija su klasični koncept industrijske politike transformisali u model direktne podrške konkretnim preduzećima i preduzetnicima, pri čemu su se u punoj meri ispoljila dva njena osnovna razvojna defekta. Naime, u svetu brzih promena u globalnim tokovima trgovine i kapitala, tehnologijama i modelima poslovanja, javni faktor veoma često nije donosio pravilan izbor prioriteta, dok su subvencije

⁶ U razvijenim tržišnim ekonomijama Industrijska politika uključuje, pored tradicionalnih delatnosti, i set finansijskih usluga (finansijska industrija, posebno onaj deo, koji je u funkciji finansiranja poslovanja i razvoja realne privrede), agro-industrijski kompleks (objedinjavanje poljoprivrede, industrije za proizvodnju hrane i pića i pratećih industrijskih, saobraćajnih i prometnih delatnosti u reprodukcione celine na principima makroklasterizacije), industrija poslovnih usluga (servisna industrija) i turistička industrija.

Tabela 2: Uticaj privrednog ambijenta na privlačenje investitora*

Uticaji	Motivi izbacivanja (push)	Motivi privlačenja (pull)
Politički	Nestabilno političko stanje, restriktivno zakonodavstvo, dominirajuća anti-poslovna kultura, ograničenje kredita, siva ekonomija i neuređeno tržište	Stabilno političko stanje, liberalno zakonodavstvo, dominira poslovno orjentisana kultura, rast kredita, uređeno tržište
Ekonomski	Loši ekonomski uslovi, mali potencijal rasta, visoki operativni troškovi, zrelo tržište, malo domaće tržište	Dobra ekonomija, visok potencijal rasta, niski operativni troškovi, tržište u razvoju, mogućnost investiranja u imovinu, veliko tržište, povoljan kurs, depresirane cene akcija
Socijalni	Negativno društveno okruženje, nepovoljni demografski trendovi, stagnacija i pad populacije, rast socijalnih davanja	Positivno društveno okruženje, pozitivni demografski trendovi, rast populacije, smanjenje socijalnih davanja
Kulturni	Nepoznat kulturni milje, heterogeno kulturno okruženje (mali i neprijateljski raspoloženi segmenti)	Poznate referentne tačke u kulturnom miljeu, atraktivan sastav kulturnih vrednosti, inovativna poslovna kultura, negovanje korporativne kulture, homogen kulturni ambijent (prijateljski segmenti)
Konkurentnska struktura	Neprijateljsko konkurentno okruženje, visok nivo koncentracije, saturacija tržišta ponudom, nepovoljni uslovi za operativni rad	Tržišne niše, kapaciteti u posedu, mogućnost ekspanzije putem kopiranja, povoljni uslovi za operativni rad

* Jefferson Institute (2003)

radu i kapitalu, sa jedne, direktno podsticale korupciju i neracionalno korišćenje javnih sredstava, a sa druge strane, inkrementalno ponašanje preduzetnika, menadžera i radnika prema spoljnim promenama u užem i širem socio-ekonomskom okruženju.

Osnovno teorijsko rešenje za novi model industrijske politike u razvijenim (savremenim) tržišnim privredama je nađeno u teoriji endogenog razvoja, koja je, početkom poslednje decenije XX veka, postala dominantna teorijska opcija za definisanje razvojne, posebno industrijske politike. Suština je da se endogenizacijom tehnološkog razvoja u institucionalnu strukturu ukupnog društveno-ekonomskog sistema stvore uslovi za konstituisanje poslovnog okruženja za efikasnije generisanje, implementaciju i ekonomsku valorizaciju inovacija, na osnovu bazičnog kriterijuma-*stvaranje uslova za dugoročno održivi razvoj*. U modernoj ekonomskoj teoriji, *pojam „industrijska politika“ označava primenu niza mera i praktičnih politika koje sprovode javne institucije kako bi se stvorilo povoljno poslovno okruženje i ohrabrilo otvaranje novih preduzeća*. Tim merama i politikama bi, pre svega, trebalo da se smanje i uklone svi oblici administrativnih prepreka i druga regulatorna ograničenja koja koče razvoj predu-

zetništva i preduzetničke slobode, da se dođe do usvajanja efikasnijeg zakonodavstva, da se kroz njih uspostavi institucionalni i opšti okvir koji će pomoći jačanju malih i srednjih preduzeća, podstaknu inovacije i investicije u privredu zasnovanu na znanju kao i istraživanje i razvoj, ali država treba da realizuje i druge aktivnosti koje doprinose podizanju konkurentnosti u jednom okruženju otvorene privrede i slobodne konkurencije.

Industrijska politika podrazumeva politiku industrijskog razvoja, pri čemu termin „industrija“ obuhvata organizaciju i strateško upravljanje ljudskim i materijalnim resursima. Cilj ove politike je najpre da podstakne i obezbedi praćenje strukturnih prilagođavanja i restrukturiranje preduzeća kako bi se ona osposobila za hvatanje u koštac sa promenama u poslovnom okruženju i suočavanje sa ekonomskim izazovima i povećanom konkurencijom na globalnom nivou. Ovi novi izazovi rezultat su tehnološkog razvoja, posledica su političkih dešavanja, globalnih procesa integracije, ali i efekata globalne recesije.

Osnovna implikacija reformi i politika u funkciji endogenizacije tehnološkog razvoja u institucionalnu strukturu je razvoj novog industrijskog sistema. Njegove dominantne karakteristike su: (1) uzajamno prožimanje držav-

Tabela 3: Efekti SDI*

SDI-prednosti	SDI-nedostaci
Brza integracija u globalne lance vrednosti: tržišni pristup, transfer tehnologije i znanja	Fragmentacija (opasnost od dezintegracije) lokalnih lanaca vrednosti
Kreiranje nove zaposlenosti	Lokalna dodata vrednost (BDV) može biti niža
Jačanje produktivnosti (pozitivan spill-over efekat) i konkurentnosti	Veće promene finalne proizvodnje (output-a)
Veća stopa rasta	Povećana mobilnost investicija (opasnost migracije investicija na spoljna tržišta)

* Laszlo Csernenszky (2011), TAIEX Seminar on Industrial Policy, EC, PKS, MERR i RZR

nog (javnog) i privatnog sektora i mehanizama tržišnog, korporativnog i državnog (javnog) regulisanja privrednih tokova, (2) intenzivno transformisanje sadržaja i oblika državne (javne) i privatne svojine - razvoj raznih modela institucionalne svojine, penzionih i investicionih fondova, radne akcionarske svojine i slično, (3) razvoj nove makroorganizacione strukture na principima mrežne organizacije između proizvodnih, trgovinskih, finansijskih i drugih organizacija u funkciji usaglašavanja društvenih i privatnih interesa, (4) ekspanzija međunarodnog i transnacionalnog karaktera privređivanja i (5) pokušaj iznalaženja optimalne kombinacije između proizvodnje i ekološke ravnoteže. U ovom kontekstu, industrijska politika u razvijanim (savremenim) tržišnim privredama je prerasla u kombinaciju makroekonomske politike, razvojne politike, tehnološke politike, sektorskih i teritorijalnih politika, obrzovne politike, socijalne politike i ekološke politike.

Globalna depresija je uslovila dodatnu reviziju Lisabonske strategije. U martu 2010., Evropska komisija je lansirala njenu inoviranu verziju pod nazivom EVROPA 2020 u kojoj je pet prioriteta područja delovanja sažeto u tri: (1) Pametan rast (razvoj ekonomije zasnovan na znanju i inovacijama), (2) Održivi rast (unapređenje resursno efikasnije, ekološki čistije i konkurentnije ekonomije) i (3) Sveobuhvatan rast (podsticanje privrede sa visokom zaposlenošću, koja bi donela socijalnu i teritorijalnu koheziju), na principima decentralizacije, kooperacije i saradnje javnog i privatnog faktora i, pre svega, poboljšanja javne regulacije. Ne ulazeći u širu elaboraciju, problemi i brojne kontroverze, koje su pratile i prate ova dva projekta, ukazuju da endogenizacija tehnološkog razvoja u institucionalnu strukturu, kao ključnog faktora reindustrijalizacije, predstavlja veoma složeni i izazovni problem za javnu regulaciju, čak i za društva i privrede na najvišem nivou društveno-ekonomskog razvoja.

Generalno, savremeni pristup industrijskoj politici akcentira dva široka skupa novih industrijskih politika. Prvi skup čine politike čiji je cilj određivanje pravila konkurencije ili konkurentnosti, kao što su pravila o nekonkurentnom ponašanju, o zaštiti intelektualne svojine, međunarodna pravila o svetskoj trgovini, i sl. Drugu grupu politika čine one politike koje za cilj imaju uspostavljanje i obezbeđivanje okvirnih uslova za otvaranje novih predu-

zeća ili poboljšavanje sposobnosti postojećih preduzeća koja su im neophodna da bi učestvovala u tržišnoj konkurenciji. Tu spadaju politika istraživanja i razvoja i inovativnosti, politika razvoja tehnologije, usavršavanje i obrazovanje, politike koje potpomažu stvaranje veza između preduzeća, univerziteta i nadležnih lokalnih i regionalnih tela, itd. Treba istaći da sve ove politike moraju da uzmu u obzir pravila i ograničenja koja nameću međunarodni sporazumi, kao što je sporazum sa STO i, kada govorimo o državama članicama EU, one obaveze koje proizlaze iz pravilne primene relevantnog zakonodavnog okvira EZ (*acquis communautaire*).

Tokom ekonomske krize EU je najveću pažnju posvetila poboljšanju svoje regulative. Fokus je permanentno usmeren na:

- pojednostavljenje EU legislative i smanjenje administrativnih barijera donelo je značajnu korist građanima⁷ (primena 155 predloga u 2010., 46 novih inicijativa). *Akcioni program za smanjenje administrativnih barijera*⁸ će uspeti da ostvari 25% zacrtanih ciljeva do 2012. Primena svih predloga uštedeće evropskim kompanijama oko 38 mrd EUR. Takođe, predloženo smanjenje PDV bi donelo uštedu od 18,4 mrd EUR;⁹
- kontinuirano smanjenje opterećenja – administrativnih barijera za poslovanje preduzetnika; Ex post evaluacija metodom troškova-koristi postojeće legislative je ključan instrument za tzv Pametnu regulaciju (Smart Regulation). Posebno se potencira *sveobuhvatna evaluacija* – politike agrara, ribarstva i strukturne reforme¹⁰. Primeniće se posebne *provere regulatorne prikladnosti* ("fitness checks") u cilju odgovora na pitanje: šta bi trebalo poboljšati ili promeniti. Posebno se insistira na 4 "fitness checks" za područja: zaštite životne sre-

7 COM(2009) 17 "Third progress report on the strategy for simplifying the regulatory environment"

8 COM(2007) 23 "Action Programme for Reducing Administrative Burdens in the European Union".

9 COM(2009) 544 "Action Programme for Reducing Administrative Burdens in the EU: Sectoral Reduction Plans and 2009 Actions"

10 http://ec.europa.eu/agriculture/healthcheck/index_en.htm, http://ec.europa.eu/agriculture/eval/index_en.htm, <http://ec.europa.eu/fisheries/reform/index>, http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/evaluation

dine, saobraćaj, zaposlenost/socijalnu politiku i industrijsku politiku;

- sprovođenje nove regulative na najefikasniji način;¹¹
- poboljšanje EU legaslitive;¹²
- pojačavanje jasnosti i pristupačnosti legislative.

Makroekonomski okvir novog modela industrijskog rasta

Efekti globalne recesije snažno su potencirali neodrživost dosadašnjeg modela privrednog rasta i razvoja Srbije, ukazali na njegovu neodrživost i neophodnost temeljnog redefinisavanja, ukoliko želimo da izbegnemo sudbinu nerazvijene i prezadužene zemlje. Jednostavno, model u kome je konstantan trend bržeg rasta unutrašnje tražnje veći od rasta BDP-a bio moguć rastućim deficitom tekućih transakcija u BDP, više nije održiv. Novi model privrednog rasta i razvoja potrebno je fokusirati na industrijski rast, koji je proinvesticiono i izvozno orijentisan.

Tranziciona decenija privrednog rasta i razvoja imala je za cilj da se istovremeno ostvari rast lične i javne potrošnje i da se, s druge strane putem tržišnih reformi, privatizacijom i prilivom inostranih investicija stvore institucionalne i materijalne pretpostavke za stabilan razvoj. Tranzicioni rezultati 2001-2010., međutim, ukazuju na trend jačanja strukturnih makroekonomskih neravnoteža. Ostvarena prosečna godišnja stopa realnog rasta BDP od 5,4% (2001-2008), odnosno, 4,2% (2001-2010) deluje respektabilno, ali i nedovoljno da bi se nadoknadio veliki razvojni jaz iz 90-ih. Drugi, mnogo veći problem je konstantno nepovoljna struktura stvaranja i upotrebe rastućeg BDP, što je vodilo povećavanju spoljnoekonomске neravnoteže usled rastućeg spoljnotrgovinskog i tekućeg platnog deficita. Glavna poluga tranzicionog privrednog rasta nije bio 'realni' sektor, već su to bile usluge.

Kontekst osnovnog makroekonomskog modela privrednog rasta za period 2011-2020. baziran je na dominaciji rasta investicija, umesto dominaciji rasta potrošnje. Egzogeno pretpostavka podrazumeva do 2020. godine sti-

canje statusa kandidata, pa na kraju i člana EU, te korišćenje ekonomskih pogodnosti koje bi ovakav politički razvoj doneo. Projektovan prosečan godišnji relani rast BDP do 2020. bi iznosio 5,8%, a unutrašnje tražnje 7,7%. Vrednost BDP u 2020. godini dostigla bi 53 mlrd evra, ili oko 8.000 evra po stanovniku. Produktivnost bi se kumulativno uvećala za 50%, a zaposlenost za 17%. Ključni parametri u novom modelu privrednog rasta 2011-2020 su¹³:

- Povećanje učešća fiksnih investicija na 25% u 2015. i 28% u 2020. godini (prosečni godišnji rast od 9,7%),
- Smanjenje učešća potrošnje države u BDP sa 19% u 2010. na 12,4% u 2020. godini,
- Povećanje učešća izvoza robe u BDP, sa 20% u 2010. na 47% u 2020. godini,
- Značajno smanjenje deficita tekućih transakcija u platnom bilansu sa 7% u 2010. na 3,3% u BDP 2020.

Model se bazira na neto prilivu stranih direktnih investicija u kumulativnom iznosu od 22,7 mlrd evra u periodu 2011-2020. (model nije ukalkulisao eventualne donacije, koje bi znatno relaksirale platni bilans).

Koncept novog modela privrednog rasta imao je u vidu nekoliko bitnih promena u okruženju: makroekonomski rizici biće sve izraženiji, regulatorni zahtevi na nacionalnom i međunarodnom planu će se pooštriti, aktuelna fiskalna relaksacija najvećeg broja zemalja u svetu koja je sprečila obrušavanje tražnji neće duže potrajati, a borba sa recesijom, padom izvoza, povećanom nezaposlenošću, može da podstakne vlade i centralne banke nekih zemalja na (konkurentsku) depresijaciju nacionalnih valuta, što može da dovede do pojačanog protekcionizma i rastuće nestabilnosti u međunarodnim ekonomskim odnosima.

Tabela 4: Novi model industrijskog rasta 2011-2020

Ciljane varijable	Prosečna stopa rasta (%)
BDP	5,8
Investicije	9,7
Unutrašnja finalna tražnja	4,7
Potrošnja	3,5
Izvoz roba	14,2
Prerađivačka industrija	7,3
Građevinarstvo	9,7
Zaposlenost u prerađivačkoj industriji – ukupan rast	18

11 http://ec.europa.eu/governance/impact/ia_carried_out/cia_2010_en.htm

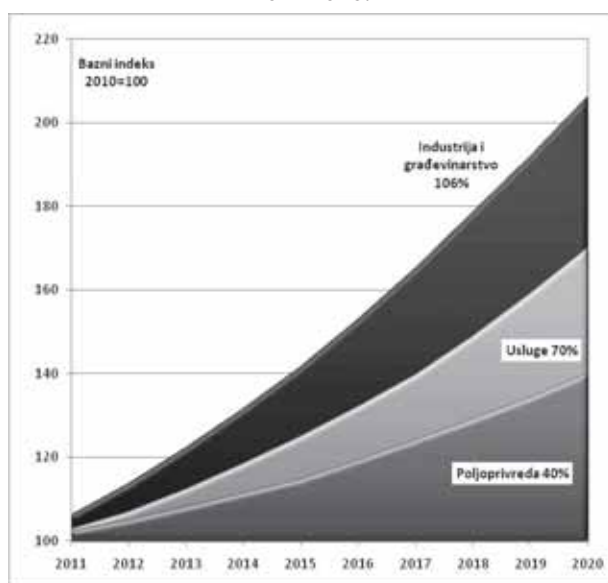
12 COM(2007) 502 "A Europe of Results - Applying Community Law".

13 USAID (2010)

Projektovani model industrijskog rasta Srbije 2011-2020. usklađen je sa novim modelom privrednog rasta Srbije, predstavlja snažan zaokret u odnosu na protekli tranzicioni period. Osnovne varijable na kojima se zasniva novi model industrijskog rasta su:

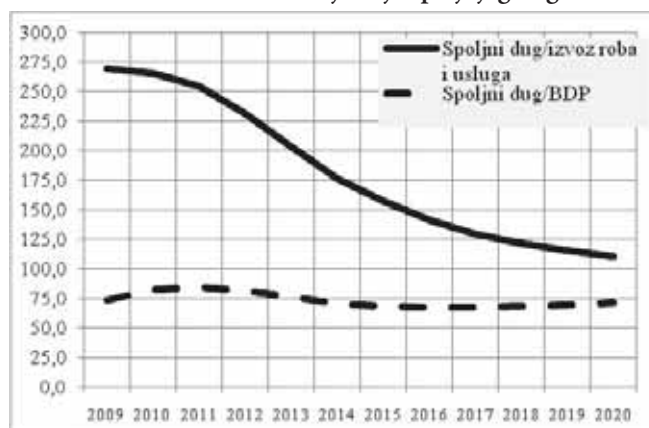
1. Dinamičan rast investicija
2. Izvozna orijentacija prerađivačke industrije
3. Rast industrijske zaposlenosti

Grafikon 6: Projekcija proizvodne strukture BDP 2011-2020.



Komparativna analiza sa tranzicionim zemljama potvrđuje da su kvantitativni ciljevi novog modela privrednog rasta i razvoja Srbije do 2020. realno postavljeni. Uspješne tranzicione zemlje su još u periodu 1990-2000 u značajnoj mjeri sprovele „prvu generaciju reformi“ – privatizacija, makroekonomska stabilizacija, spoljnotrgovinska i cenovna liberalizacija i, paralelno, sproveli i „drugu generaciju reformi“ – stvaranje podsticajnog ambijenta za investitore, puna zaštita svojine i ugovora, efikasno pravosuđe, moderan poreski sistem, reformisani javni sektor, usklađena fiskalna i monetarna politika, efikasan bankarski sistem i razvoj finansijskih tržišta, razvijeni odnosi privatnog i javnog partnerstva posebno u infrastrukturi, regulisano tržište rada, uređeni odnosi između zaposlenih i poslodavaca, napredak u smanjenju sive ekonomije i korupcije, politička stabilnost, što je sve povećalo kredibilitet zemlje i smanjilo rizik za ulaganje. Punopravnim članstvom u EU, tranzicione ekonomije dobile su dodatni impuls privrednom razvoju.

Grafikon 7: Projekcija spoljnog duga



Industrijski rast Srbije će, pored navedenih eksternih faktora, biti determinisan i unutrašnjim problemima i izazovima:

Prvo, perspektive oporavka industrije i strukturne promene u industriji suočene su sa nizom isprepletanih parametara. Porast nezaposlenosti i pad zarada može da izazove šire socijalne probleme, političke potrese i orijentaciju na ostvarivanje kratkoročnih ciljeva.

Drugo, za razliku od drugih tranzicionih država, privredna infrastruktura je neizgrađena i nekompletirana.

Treće, inflacija u Srbiji će prema međunarodnim standardima verovatno biti relativno visoka. Na ovakav zaključak sugeriše činjenica da predstoji deregulacija elektroprivrede, da struktura tržišta finalnih proizvoda generiše rast cena i da je rast regulisanih cena nepredvidiv.

Četvrto, permanentno je prisutna opasnost dva ključna makroekonomska deficita: budžetskog i tekućeg platnog bilansa. Oporavak industrije i uvođenje sive ekonomije u zvanične okvire popravili bi bilanse na prihodnoj strani budžeta, ali glavni izazovi za kreatore ekonomske politike ostaju na rashodnoj strani budžeta. Spoljni dug raste i uredno servisiranja dugova predstavlja veliku pretnju privrednoj stabilnosti i rastu.

Jednom rečju, novi model privrednog rasta i razvoja Srbije u narednoj deceniji uslovljava dva, međusobno povezana, zaokreta: prvi zaokret je strukturnog karaktera sa težištem na industrijskom rastu, investicijama i izvozu, a drugi zaokret je usmeren ka ubrzanju reformskih procesa i evropskih integracija. Ključ uspeha leži u stvaranju mnogo atraktivnijeg investicionog ambijenta za ulaganja u sektore prerađivačke industrije sa visokom dodatnom vrednošću.

Strateški ciljevi nove industrijske politike Srbije

Koncept nove Industrijske politike Srbije je zasnovan na procesu konzistentnog sprovođenja strukturnih reformi i usklađivanju i na stvaranju okruženja u kome svi učesnici u ovim procesima (privatna preduzeća, sindikati i javni sektor) sarađuju i stvaraju partnerstva, što će im omogućiti da rešavaju svoje probleme i odgovore na izazove sa kojima će se suočiti. Industrijska politika će biti proaktivna, orijentisana ka izvoznoj konkurentnosti industrijskih proizvoda i usluga sa visokom dodatnom vrednošću, zasnovanih na znanju, inovacijama, istraživanju i razvoju.

Projektovani rezultati novog modela industrijskog rasta 2011-2020:

- Udvostručena industrijska proizvodnje u 2020. u odnosu na nivo 2010.
- Povećanje produktivnosti rada u industriji i građevinarstvu do 2020. za najmanje 50%
- Povećano učešće robnog izvoza na 50% BDP u 2020.
- Prosečan godišnji rast investicija 10%
- Očekivani prosečni godišnji priliv SDI 2,35 mlrd EUR
- Rast zaposlenosti u prerađivačkoj industriji za 75.000 radnika

Tabela 5: Tranzicioni pad učešća prerađivačke ind. u BDP (%)

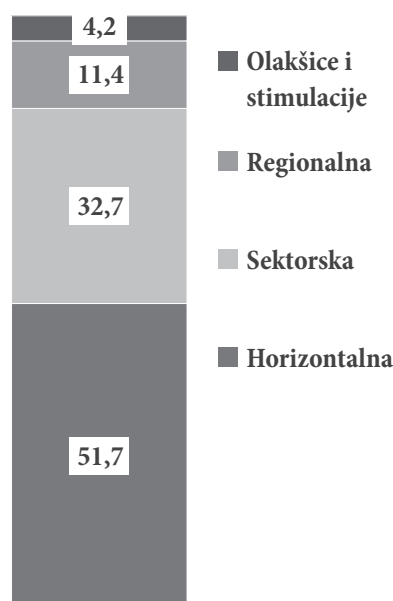
2001	19,9
2002	16,6
2003	14,6
2004	15,1
2005	15,0
2006	15,0
2007	14,8
2008	14,8
2009*	12,9*
2010*	13,1*

Izvor: RZS, *RZR

Dinamičan i održiv industrijski rast i razvoj. Strategija industrijskog razvoja Srbije je prvenstveno usmerena na ostvarivanje dinamičnog industrijskog rasta u cilju povećanja standarda građana, smanjenja nezaposlenosti i siromaštva. Bez dinamičnog industrijskog rasta sa prosečnom stopom rasta prerađivačke industrije od 7,3% (učešće prerađivačke industrije u BDP je najniže u regionu) nije moguće ostvariti planiran rast BDP od 5,8% prosečno godišnje, i time smanjiti jaz u nivou razvijenosti u odnosu na evropske zemlje. Istovremeno, Srbija mora svoj indu-

strijski razvoj da gradi na principima održivog razvoja - na ispunjavanju današnjih potreba bez ugrožavanja kapaciteta za zadovoljenje potreba budućih generacija, sa obezbeđenjem socijalne, regionalne i ekološke komponente.

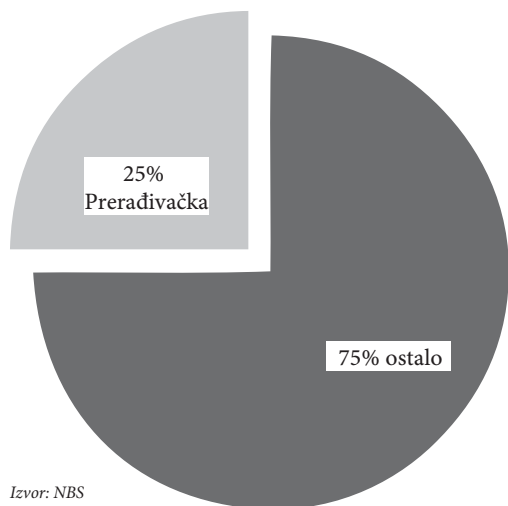
Grafikon 8: Struktura državne pomoći 2003-2009



Proaktivna uloga države. Specijalizacija i diversifikacija industrijske proizvodnje i proizvodnja proizvoda sa većom dodatnom vrednošću koji zahvaljujući svom kvalitetu i ceni pronalaze svoje mesto na svetskom tržištu je neophodan preduslov rasta svake zemlje. U tom kontekstu osnovno pitanje je: zašto su neke zemlje uspešnije u postizanju ovog cilja od drugih i zašto, uprkos veoma sličnim uslovima u pogledu makroekonomske stabilnosti, otvorenosti tržišta, regulatornog okvira i sl., postižu odlične rezultate pri preusmeravanju svoje proizvodnje na proizvode sa većom dodatnom vrednošću, dok neke druge u tome zaostaju i manje su razvijene od svojih konkurenata. Iako se tradicionalno polazi od pretpostavke da uspeh ovih prvih zavisi isključivo od moći i kapaciteta samih preduzeća i uslova koji vladaju na tržištu, u proteklih 20 godina prevladava shvatanje da veći deo odgovornosti, naročito u nerazvijenim ili tranzicionim zemljama, ali i u razvijenijim, a pre svega po pitanjima izazova brzog tehnološkog rasta, leži na državi i njenim institucijama, njihovom znanju i sposobnosti da pronađu optimalna rešenja koja će doprineti razvoju industrije i olakšati ga, obezbediti opstanak industrije u globalnom okviru, i to u skladu sa pravilima

međunarodne trgovine pri čemu se ni u jednom trenutku ne zanemaruje uloga tržišta čija funkcija raspodele resursa ostaje presudna za stvaranje konkurentne privrede.

Grafikon 9: SDI 2004-2010



Izvor: NBS

Poboljšanje investicionog ambijenta. Privlačenje većeg obima stranih direktnih investicija zahteva otvorenu privredu i zdrav tržišni ambijent, koji će pogodovati stranim ulaganjima i pokretanju domaće štednje te u krajnjoj liniji stvaranju kritične mase MSP koja će preuzimati radnu snagu iz nerentabilnih preduzeća. Stvaranje povoljne klime za SDI prevazilazi „standardne“ makroekonomske pretpostavke. SDI zahtevaju sprovođenje razvojne politike bez uplitanja birokratskih organa, a svakako bez administrativnih odugovlačenja pri registraciji, zapošljavanju, izvozu, repatrijaciji profita, obezbeđivanju potrebne pravne zaštite i sl. Osim toga, pretpostavlja se postojanje transparentne pravne regulative, te efikasnog finansijskog sistema. Država treba da podstiče i pomaže sve promene koje vode jačanju proizvodne osnove i realne konkurentnosti izvoza.

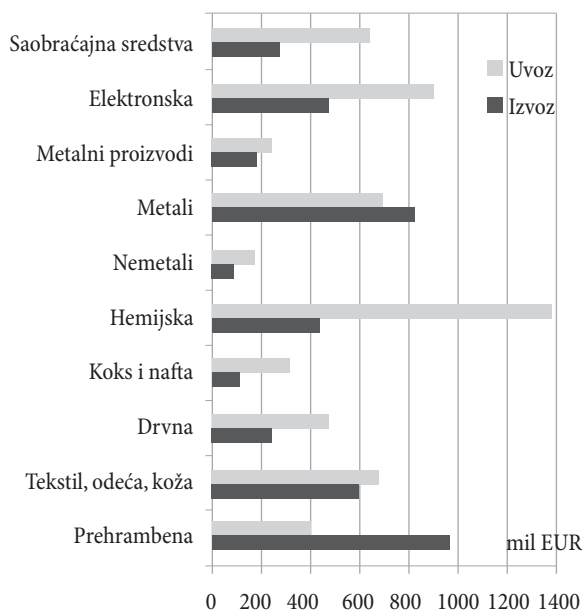
Tabela 6: Međunarodna konkurentnost industrije

	CIP indeks konkurentnosti 2005./UNIDO/	RANG
Slovenija	0,526	16
Mađarska	0,481	23
Češka	0,475	24
Slovačka	0,443	26
Rumunija	0,348	37
Srbija	0,304	44
Bugarska	0,293	51

Jačanje konkurentne sposobnosti srpske industrije. Neophodno je sprovođenje svih tranzicionih i reformskih procesa koji su u funkciji aktiviranja razvojnih potencijala zemlje - ljudskih, materijalnih i prirodne – kako bi Srbija postala privlačna za brži razvoj i investiranje.

Podsticanje bržeg razvoja preduzetništva kroz promociju i podršku osnivanja novih preduzeća, razvoj ljudskih resursa za konkurentan MSP sektor, različite oblike finansiranja MSP, razvoj konkurentskih prednosti MSP na izvoznim tržištima i razvoj podsticajnog okruženja za MSP, veće zapošljavanje, naročito visokokvalifikovanih radnika i ravnomernijem regionalnom razvoju.

Grafikon 10: Izvozno-uvozna struktura prerađivačke ind. 2009.



Povećanje i restrukturiranje izvoza. Da bi se ostvario zadati cilj dinamičnog rasta prerađivačke industrije neophodno je povećati robni izvoz (za 47% u odnosu na 2010.) i restrukturirati izvoz ka visoko tehnološkim granama. To traži povećanje konkurentnosti, prvenstveno na tržištu zemalja EU sa kojima se odvija najveći deo naše spoljnotrgovinske razmene i prema kojima imamo najveći deo spoljnog duga. U osnovi industrijske strategije je zahtev da ekonomska politika razvija konkurentne prednosti industrije Srbije, a ne samo komparativne prednosti određenih izvozno orijentisanih delatnosti. Povećanje izvoza istovremeno traži značajne strukturne promene u izvozu koji se sada temelji na primarnim i proizvodima nižih faza

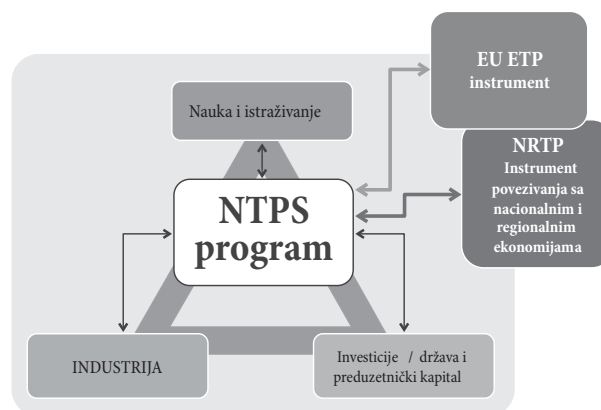
prerade. Takva struktura izvoza ne obećava stalnu i dugoročnu stopu rasta izvoza. Povećanje izvoznih prihoda je prvi uslov servisiranja spoljnog duga i obezbeđivanja sredstava za finansiranje uvoza tehnologije, a to znači i razvoj u narednim godinama.

Reforma obrazovnog sistema u skladu sa potrebama privrede. Uspostavljanje sistema obrazovanja koje odgovara na potrebe privrede nemoguće je ako se ne uspostave čvrste veze između poslodavaca, institucija zaduženih za obrazovanje, naučnih institucija u odgovarajućim oblastima i tržišta rada. Ovakve veze se moraju institucionalizovati kako na nacionalnom, tako i na regionalnom i lokalnom nivou. One su neophodne kako bi se obezbedilo da obrazovanje prati potrebe poslodavaca za relevantnim stručnim kompetencijama koje odgovaraju stepenu tehnološkog razvoja industrije. Početni korak je izgradnja Nacionalnog okvira kvalifikacija i sistema kvalifikacija i obrazovanja usaglašenog, kao sa potrebama privrede, tako i sa evropskim ciljevima u oblasti obrazovanja.

Aktivna i dinamička saradnje nauke i industrije. Na rast produktivnosti industrije i na strukturne promene najefikasniji metod je inovativnost. Međutim, trenutna situacija u Srbiji ukazuje na to da je inovativnost ograničena na samo na strani ponude (gde postoji manjak kvalifikovane stručne radne snage i laboratorija, zatim potreba za efikasnijim sistemom zaštite intelektualne svojine, itd.) već i na strani tražnje (potencijalni korisnici inovacija u poslovnom sektoru inovacije često tretiraju samo kao tehnička ili tehnološka dostignuća ili kao dodatni trošak). Ovi problemi nesavršenih uslova i asimetrije informacija kao i nedovoljne saradnje između samih istraživačkih organizacija i preduzeća se istraživačkim organizacijama mogu da se reše samo ako Srbija sledi najbolja rešenja država člana EU, i to sprovodeći aktivnosti koje će dovesti do uspostavljanja i obezbeđivanja aktivne i dinamičke saradnje istraživačkih organizacija i univerziteta s jedne strane i poslovne zajed-

nice – industrije sa druge strane. To će postepeno dovesti do stvaranja povoljnih uslova za pokretanje i sprovođenje važnih ekonomskih projekata zasnovanih na rezultatima istraživanja i inovacijama. U tom kontekstu aktivnosti države biće usmerene na stvaranje povoljnih uslova za brži industrijski razvoj kroz raspodelu značajno većeg dela resursa u obliku pomoći za projekte istraživanja i razvoja, investiranje u nove tehnologije i inovacije u prerađivačkim procesima i drugim operacijama i njihova primena, investicione projekte kojima se garantuje bolje očuvanje životne sredine, ušteda energije i sl.

Dijagram 2:
Nacionalne tehnološke platforme Srbije



Ključni elemenat za uspostavljanje funkcionalne interakcije između istraživačko-razvojnih institucija i industrije je uspostavljanje jednog izbalansiranog programa dugoročnog tehnološkog razvoja, koji će biti komplementaran sa strateškim razvojnim prioritetima, nacionalnim osobenostima, odnosno kulturnim profilom i kulturnom tradicijom Srbije, realnim stanjem i realnim perspektivama tehnološkog razvoja nauke i industrije, posebno u kontekstu integracionih procesa pristupanja Srbije u Evropsku uniju. Suština modela Tehnoloških platformi¹⁴ u Srbiji je bliska interakcija tri ključna učesnika procesa tehnološkog

¹⁴ Petar Petrović (2010)

Tabela 7: Obrazovne razlike

Država, rang HDI	Norveška /1/	Češka /28/	Slovenija /29/	Mađarska /36/	Rumunija /50/	Hrvatska /51/	Bugarska /58/	Srbija /60/
Prosečan broj godina obrazovanja 25+	12,6	12,3	9,0	11,7	10,6	9,0	9,9	9,5
Očekivani broj godina školovanja	17,3	15,2	16,7	15,3	14,8	13,8	13,7	13,5

Izvor: UNDP, Human Development Report 2010.

razvoja: Industrija - Nosioци istraživačko-razvojnih aktivnosti - Nosioци investicionog kapitala. Država preko svojih regulatornih mehanizama stvara pogodan ambijent za funkcionisanje ovog trougla u procesu generisanja i implementacije novih tehnoloških znanja.

Podsticanje inovacija, istraživanja i razvoja. „Inovacije su od suštinskog značaja za uspešnu modernu privredu, kao i voda za život. To je u srži ekonomskog planiranja i glavni način za otvaranje poslova u privredi”¹⁵. Inovacioni zaostatak Srbije najbolje pokazuje najnoviji Izveštaj Evropske Komisije¹⁶, po kome se Srbija nalazi na 29 mestu od 34 evropske zemlje, odnosno pripada poslednjoj grupi *zemlja sa skromnim sistemom inovacija* i još skromnijem njihovom uticaju na privredu. Zemlje su grupisane u inovacione lidere (Švajcarska, Švedska, Danska, Finska i Nemačka), sledbenike u inovacijama i umerene inovatore.

Evropska inovaciona matrica od 25 pokazatelja obuhvata ključne preduslove za istraživanje: radnu snagu, finansije i podršku, otvoreni i atraktivan istraživački sistem, aktivnosti preduzeća – investicije, povezivanje, preduzetništvo, intelektualnu imovinu poput patenata i uticaj na celu privredu. Najveći inovacioni zaostatak Srbije signaliziraju pokazatelji: (a) izdvajanja preduzeća za istraživanje

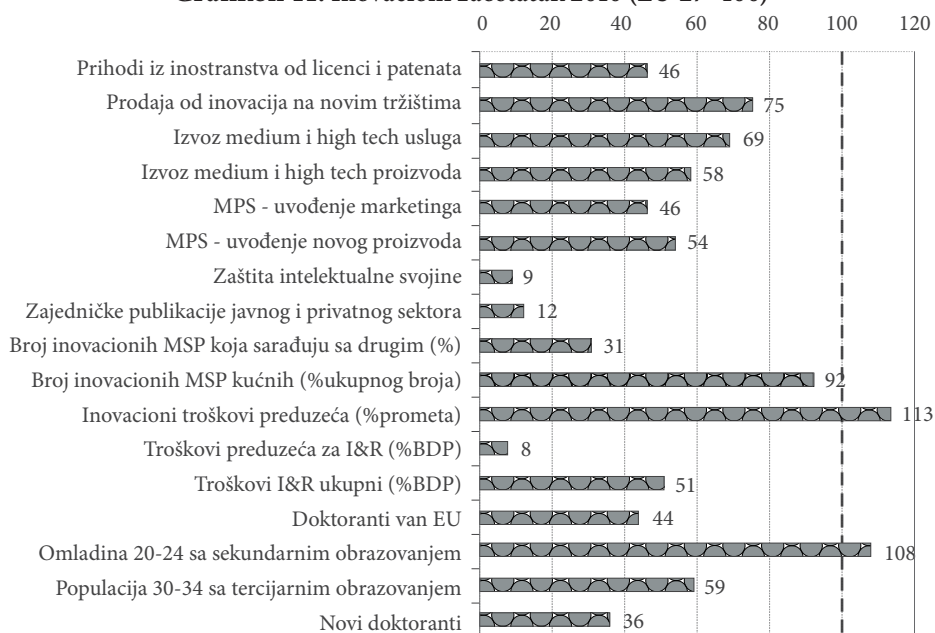
i razvoj (8% proseka EU), (b) po broju zajedničkih objavljenih publikacija privatnog i javnog sektora na milion stanovnika Srbija je na 12% evropskog proseka, (v) po prihodima iz inostranstva od licenci i патената na 46% proseka EU. Izdvajanja preduzeća za istraživanje i razvoj u prethodnih pet godina su u padu. Slaba strana Srbije je i intelektualna imovina, što podrazumeva patente registrovane po međunarodnom sporazumu o patentima. Izveštaj EK ukazuje da u jače strane inovacione karte Srbije nivo obrazovanja, kao i otvoreni istraživački sistemi. Kada je reč o obrazovanju, Srbija ima natprosečne rezultate po procentu mladih između 20 i 24 godine koji imaju završeno srednje obrazovanje, dok je po pitanju ljudi između 30-34 godina sa visokim obrazovanjem na 59% proseka EU.

Industrijski rast i zaposlenost su zavisni od onog dela industrije koji ne može da se osloni isključivo na sopstvene resurse, znanje i inovacije kako bi se u potpunosti iskoristile određene konkurentne prednosti (proizvodnju, lokaciju, infrastrukturu, itd.) i doprinelo strukturalnim prilagođavanjima u sektoru prerađivačke industrije nacionalne privrede. Nije realno očekivati da će bez adekvatne i kontrolisane podrške države ovaj sektor biti u mogućnosti da stvori uslove za proizvodnju proizvoda sa visokom dodatom vrednošću koji zavise od dugotrajnih projekata istraživanja i razvoja ili primene procesnih ili organizacionih inovacija.

15 Maire Geoghegan-Quinn, evropska komesarka za istraživanje, inovacije i nauku (2010)

16 EC (2011), Innovation Union Scoreboard 2010

Grafikon 11: Inovacioni zaostatak 2010 (EU-27=100)



Izvor: EK, 2011

Nove investicije u nove proizvode. Srbija nije i nema nameru da postane privlačna destinacija za delatnosti koje svoju konkurentnost zasnivaju na preovlađujućem udelu rada već će insistirati na delatnostima u kojima se stvaraju proizvodi sa većom dodatnom vrednošću. Investitori i preduzeća će nesumnjivo «otkriti» takve delatnosti i iskoristiti šanse koje su im ponuđene. Industrijsku politiku Srbije treba usmeriti ka novim investicijama i novim proizvodima. Programe i projekte koji će biti podsticani i finansirani kroz državne resurse ocenjivati na bazi jasnih i merljivih kriterijuma.

Reforma politike tržišta rada i politike zapošljavanja, u cilju: smanjivanja fiskalnog opterećenja rada, posebno za niže plaćeni rad, afirmacije fleksibilnosti kao vodećeg principa za institucije tržišta rada i socijalne partnere, reaffirmacije granskog kolektivnog pregovaranja sa vodećom ulogom industrijskih sektorskih ugovora u nacionalnom sistemu kolektivnih ugovora, vođenja odgovorne i predvidive politike minimalne zarade, povećanja učešće sredstava za aktivne programe tržišta rada u BDP, posebno za subvencije za novo zapošljavanje i za obuke na poslu.

Balansiranost stabilizacije, razvojne i socijalne uloge države. Završetak privatizacije i restrukturiranja industrije zahteva značajan socijalni trošak: teško nasleđe predhodnog perioda, negativni efekti globalne recesije, veliki procenat siromašnih, i dalje prisutni viškovi zaposlenih, još uvek veoma skroman nivo standarda većine stanovništva, nezadovoljstvo velikog broja građana koji sebe smatraju gubitnicima u tranziciji. Sve to ima svoju cenu kroz pritisak na ukupnu potrošnju, odnosno na unutrašnju i spoljnu stabilnost. Zato je neophodno pronaći meru između razvojne, stabilizacije i socijalne uloge države, na neophodnost socijalnih programa.

Razvoj regionalnih industrijskih centara i regionalne poslovne infrastrukture. Višedecenijske nasleđene regionalne neravnomernosti, velike regionalne razlike u nivou razvijenosti, predstavljaju dodatni razvojni problem. Država će morati u narednim godinama konkretnim programima državne pomoći i sistemskim merama da podstiče policentričan razvoj industrijskih centara, posebnim programima razvoj nerazvijenih i industrijski devastiranih područja.

Poboljšanje energetske efikasnosti. Energetska efika-

snost direktno utiče na konkurentnost privrede i stoga je njeno unapređenje cilj kome se kontinuirano teži. Industrijski razvoj počiva na konceptu da se za isti nivo i kvalitet proizvodnje koristi što manje energije. Postoji dosta potencijala za unapređenje energetske efikasnosti u Srbiji u oblasti krajnje potrošnje, industrijskim sektorima, energetskih performansi zgrada, itd.

Zaštita životne sredine kroz podsticanje čistije proizvodnje i smanjenje zagađenja i pritisaka na životnu sredinu, ali i razvoj infrastrukturnih sistema za podršku industrijskom razvoju.

Na kraju, treba uzeti u obzir i činjenicu da se dobijanjem statusa kandidata i pristupanja EU do 2020. otvaraju nove mogućnosti i šanse za srpsku industriju. Industrija će se suočiti sa značajno većim tržištima, odnosno moći će da očekuje stabilne i veće investicije u Srbiji zahvaljujući njenom budućem statusu kandidata. Takođe, u kontekstu reorganizacije postojećih lanaca vrednosti na evropskom kontinentu, odnosno, procesa prestrojavanja određenih delatnosti iz Evrope na nove lokalitete u Kini, Indiji i na Dalekom istoku (koji je do sada bio ograničen samo na tradicionalne, radno intenzivne delatnosti, a ima tendenciju da se proširi i na kapitalno intenzivne delatnosti i obuhvata čak i visoko tehnološke sektore¹⁷), Srbiji bi to moglo doneti nove mogućnosti (geopozicija, blizina tržišta, struktura radne snage i troškovi rada, sposobnost brzog usvajanja novih tehnologija i sl.), odnosno mogućnost da preusmeri deo ovih procesa ka sebi i tako postane destinacija za evropske investicije i delatnosti čiji su opstanak i konkurentnost u “starim” državama članicama postali neizvesni.

Umesto zaključka

Cilj novog koncepta industrijske politike jeste da se ojača konkurentnost nacionalne industrije i da se obezbedi podrška njenom rastu i razvoju. To će biti postignuto, s jedne strane, putem opštih mera i instrumenata ekonomske politike koji za cilj imaju stvaranje operativnih uslova koji mogu da garantuju pravnu sigurnost, predvidivost i transparentnost primene zakona i drugih relevantnih pravila. Sa druge strane, cilj industrijske politike Srbije je

¹⁷ EC (2004), „Podsticanje strukturalnih promena: industrijska politika za proširenu Evropu“, str. 274

stalno smanjivanje svih barijera koje ometaju poslovanje, intenzivna podrška svim preduzećima koja svoje aktivnosti preusmeravaju na novu proizvodnju, primena novih znanja i jačanje novih tehnologija i inovativnosti. To podrazumeva i pomeranje državnih resursa ka ambicioznim projektima i aktivnostima preduzeća koja obezbeđuju rast, izvoz i zaposlenost, približavanje standardima EU i trendovima ka "manjoj, ali bolje usmerenoj pomoći".

Literatura:

- Addison, Tony, Channing Arndt and Finn Tarp. 2010. "The Triple Crisis and the Global Aid Architecture." UNU-WIDER. Working paper 2010/01.
- Cohen, Elie. 2007. "Industrial Policies in France: The Old and the New". Springer Science
- Commission of the European Communities. 1991. *An Industrial Policy in an Open and Competitive Environment*. COM, Brussels.
- Commission of the European Communities. 2004. "Podsticanje strukturalnih promena: industrijska politika za proširenu Evropu" (COM(2004) 274
- Commission of the European Communities. 2005. "Implementing of Community Lisbon Programme: A Policy Framework to Strengthen EU Manufacturing - Towards a More Integrated Approach for Industrial Policy." Working document 1215.
- Commission of the European Communities. 2007. "Mid-term Review of Industrial Policy, A Contribution to the EU's Growth and Jobs Strategy." Working paper 917.
- Commission of the European Communities. 2011. *Innovation Union Scoreboard*. The Innovation Union's performance scoreboard for Research and Innovation /1 February 2011/
- Csernenszky, Laszlo. 2011. *TAIEX Seminar on Industrial Policy*. EC, PKS, MERR i RZR. Beograd (4.II 2011.)
- European Bank for Reconstruction and Development. 2010. *Transition Report*. London.
- European Economic and Social Committee. 2010. *Comparison of industrial transformation models in the new Member States*. /www.eesc.europa.eu/
- Haider, A. Khan. 2010. "Development Strategies- Lessons from the Experiences of South Korea, Malaysia, Thailand and Vietnam". Working Paper No. 2010/10
- IMF, Working Papers, 2003, No. 23.
- Jakopin, Edvard, and Jurij Bajec. 2009. "Challenges of Industrial Development of Serbia." Paper presented at the Serbian economic forum, Kopaonik. *Panoeconomicus*, 56 (4): 507-523.
- Jakopin, Edvard. 2010. "Industrial Transformation: Key To Economic Growth". Paper presented at the Serbian economic forum, Kopaonik. *Ekonomika preduzeća*, 1-2: 67-79.
- Jefferson Institute. 2003. *Konkurentnost privrede Srbije*. Beograd
- Klein, Naomi. 2009. *The Shock Doctrine-The Rise of Disaster Capitalism*. Samizdat B92. Beograd.
- Mitrović, Milutin. 2011. "U traganju za ciljem". *Biznis&Finansije* 74/2011, 8-9.
- Padoan, Pier-Carlo. 2009. "A global formula for tackling the global crisis." *Europe'sWorld*. Working paper. /www.europesworld.org/
- Petrović, Petar. 2010. "Nacionalne tehnološke platforme Srbije - novi formalni okvir za reinženjering industrije Srbije." Istraživanja i projektovanja za privredu. Beograd. vol. 8, br. 3: 147-161
- Porter, Majkl. 2008. *On Competition*. FEFA. Beograd.
- Republički zavod za razvoj. 2010. *Izveštaj o razvoju Srbije 2009*. /www.razvoj.gov.rs./
- Republički zavod za razvoj. 2010. *Privreda Srbije 2009*. Beograd. /www.razvoj.gov.rs./
- Republički zavod za razvoj. 2011. *Srpski ekonomski dijagram*. SED 1/2011, Beograd.
- Samjuelson, Pol, and Wilijam Nordhaus. 2009. *Ekonomija*. Mate d.o.o. Beograd.
- Schelfhout, Steven. 2010. "Transformation in time of crisis: towards a new industrial policy". Enterprise and Innovation Division. /www.vlaandereninactie.be, www.ewi-vlaanderen.be/ewi/
- Stiglitz, Joseph. 2002. *Globalization and Its Discontents*. W.W. Norton & Co. Inc., New York.
- The World Bank. 2009. *World Development Report: Reshaping Economic Geography*. Washington. D.C: World Bank.
- UNDP. 2010. *Human Development Report 2010*.
- USAID, FREN, EI (grupa autora). 2010. *Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije*. Beograd. USAID, SEGA.
- Walser, Cristoph. 1999. *Industrial Policy in the Process of Transition*, (Dissertation Nr. 2208). Verlag Paul Haupt Bern. Stuttgart. Wien.



Edvard Jakopin

je direktor Republičkog zavoda za razvoj. Sva akademska zvanja (osnovne i postdiplomske studije, doktorat ekonomskih nauka) je stekao na Ekonomskom fakultetu u Beogradu. Autor je brojnih stručnih i naučnih radova iz oblasti makroekonomije, planiranja, privrednog razvoja, konkurentnosti, regionalnog modeliranja. Rukovodilac projektnog tima u više istraživačkih projekata i studija, koordinator izrade Nacionalne strategije privrednog razvoja Srbije 2006-2012, rukovodilac izrade Strategije regionalnog razvoja Republike Srbije 2007-2012., Regionalnog programa privrednog razvoja AP Vojvodina 2004-2007 i 2007-2010, Industrijske politike Srbije 2011-2020, i dr. Od 2004. je član Izvršnog odbora EADI-ja (European Association of Development Research and Training Institutes) i predstavnik je Srbije u CMTEA (Conference on Medium Term Economic Assessment). Član je Predsedništva Saveza ekonomista Srbije i vanredni član Naučnog društva ekonomista.



POSLOVNA PROMOTIVNA
GALANTERIJA



nevski d.o.o.

Partizanske avijacije 12/2, 11070 Novi Beograd
tel/fax: (+381 11) 228 10 55, 228 12 35, 228 10 96
www.nevski.rs • e-mail: office@nevski.rs

ERSTE 
BANK
Kod nas ste uvek prvi.

Erste Bank a.d. Novi Sad je članica Erste Grupe, jedne od vodećih finansijskih institucija u Centralnoj i Istočnoj Evropi, sa 17,4 miliona klijenata u 9 zemalja – Austriji, Češkoj Republici, Slovačkoj, Rumuniji, Mađarskoj, Ukrajini, Hrvatskoj, Crnoj Gori i Srbiji.

Erste Bank a.d. Novi Sad pod ovim nazivom posluje od decembra 2005. godine. Te godine većinski paket akcija tadašnje Novosadske banke, najstarije finansijske institucije u zemlji, osnovane 1864. godine kao Novosadska štedionica, preuzela je Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG sa sedištem u Beču. Erste Bank AG je takođe najstarija u svojoj zemlji – osnovana je 1819. godine kao prva štedionica u Austriji.

Fokus Erste Banke je na poslovanju sa građanima, malim i srednjim preduzećima i lokalnim samoupravama, a sa blizu hiljadu zaposlenih uslužuje više od 250.000 klijenata u Srbiji.

Naša vizija – vodeća banka evropske Srbije.

Erste Grupa je dobitnik nagrade međunarodnog finansijskog časopisa Financial Times Grupe „The Banker“ za banku godine 2010. u Centralnoj i Istočnoj Evropi.

Goran Petković

Ministarstvo ekonomije i
regionalnog razvoja
Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu

Bojan Zečević

Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu

Renata Pindžo

Ministarstvo ekonomije i
regionalnog razvoja

TURIZAM KAO DEO NACIONALNE EKONOMIJE

Tourism as Part of
National Economy

Sažetak

Između razvoja turizma i privrednog razvoja postoji dvosmerna pozitivna veza. Turizam u savremenim ekonomijama ima rastuću ulogu u ostvarenju nekih makroekonomskih ciljeva: zapošljavanje, razvoj manje razvijenih područja, pozitivan uticaj na platni bilans zemlje (izvoz i strane direktne investicije). Učešće privrede direktno i indirektno povezane sa turizmom u BDP je višestruko veće od učešća turizma grane u BDP, što govori u prilog pozitivnom efektu turizma na ukupnu privredu jedne zemlje. Javno mnjenje Srbije ima pozitivan odnos prema turizmu kao delatnosti. Zbog toga je važno da se turizam sistematski prizna kao važna privredna grana u privredi Srbije.

Ključne reči: *turizam, privredni razvoj, platni bilans, investicije*

Abstract

There is two-way positive relation between tourism and economic development. Tourism in contemporary economies plays growing role in achieving certain macroeconomic goals, like increased employment, development of the less developed areas and positive impact on the balance of payment (export and foreign direct investments). Businesses directly and indirectly interrelated with tourism participate in the GDP much more than tourism itself, meaning that tourism has a positive effect on different areas of the national economy. Public opinion on tourism is positive one. For all of these reasons it is important to recognize the importance of tourism as the industry in Serbian economy.

Key words: *tourism, economic development, balance of payment, investments*

Privredni razvoj nacionalne ekonomije podrazumeva izbor privrednog cilja, izbor strategije i politika koje će omogućiti realizaciju planiranih strategija. Ključni ekonomski ciljevi Srbije se najčešće definišu kroz privredni rast i rast životnog standarda, porast zaposlenosti, uravnoteženje regionalnog razvoja i uravnoteženje platnog bilansa. Uprkos logičnim vezama između razvoja turizma i ovih ciljeva, ova privredna grana se ne vidi uvek kao poluga razvoja domaće privrede. U narednim tačkama, biće izloženi neki argumenti u prilog pozitivnog uticaja turizma na planirane ekonomske ciljeve.

Turizam i ekonomski razvoj

Uticaj turizma na ekonomski razvoj je dovelo do pojave koncepta pod nazivom “ razvoj vođen turizmom”.

Veliki broj empirijskih istraživanja nastojao je da utvrdi kauzalne veze između razvoja turizma i ekonomskog razvoja. Ova istraživanja su pokazala da postoje razlike među pojedinim zemljama u pogledu toga da li je turizam stimulisao ekonomski razvoj, ili je ekonomski razvoj podstakao razvoj turizma. Pri tome, različita su istraživanja u istim zemljama dala suprotne rezultate. Naime, pokazalo se da je turizmom vođen razvoj bio prisutan u Španiji¹, Tunisu², Grčkoj³, Tajvanu⁴. S druge strane, razvoj ekonomije stimulisao je razvoj turizma u Južnoj Koreji⁵ i Hrvat-

skoj⁶, dok se dvosmerna kauzalna veza pokazala u slučaju Malte⁷, Južne Koreje⁸ i Tajvana⁹. Osim na primeru Tajvana i Južne Koreje, kontraverze postoje i u pogledu različitih rezultata dobijenih istraživanjima na primeru Turske. Istraživanje koje je radio Katircioglu¹⁰, naime nije potvrdilo raniju tvrdnju o postojanju ekonomskog razvoja vođenog razvojem turizma¹¹. Opet, istraživanje rađeno u SAD je pokazalo da nema kointegracije između ekonomskog i turističkog razvoja¹².

Lee i Chang¹³ su izučavali međusobni odnos ekonomskog rasta i turističkog razvoja na primeru dve grupe zemalja – članica OECD in e-članica iste organizacije. Istraživanje je pokazalo jednosmernu kauzalnu vezu od turističkog razvoja ka ekonomskom rasu u zemljama OECE-a, a dvosmernu u zemljama koje nisu članice OECD.

Istraživanje koje su radili Eugenio-Martin et al.¹⁴ baca novo svetlo na pitanje odnosa ekonomskog razvoja i turizma. Naime, oni su, koristeći set panel podataka u međunarodnom turizmu na primeru turista iz Australije, Francuske, Nemačke, Japana, Španije, UK i SAD, pokazali da na globalnom nivou, nivo ekonomske razvijenosti destinacija ima uticaja na turističku tražnju. U pogledu manjih geografskih celina odnosno zemalja, kod zemalja sa visokim nivoom BDP, razlike u nivou ekonomske razvijenosti nisu značajne, dok kod zemalja u razvoju jesu.

Sumirajući rezultate ovih istraživanja, možemo zaključiti da veze između ekonomskog razvoja i turizma postoje, da su dvosmerne i da priroda njihovog odnosa još uvek nije do kraja razjašnjena. Teorijski, to znači da su u ovoj oblasti moguća i potrebna dodatna istraživanja.

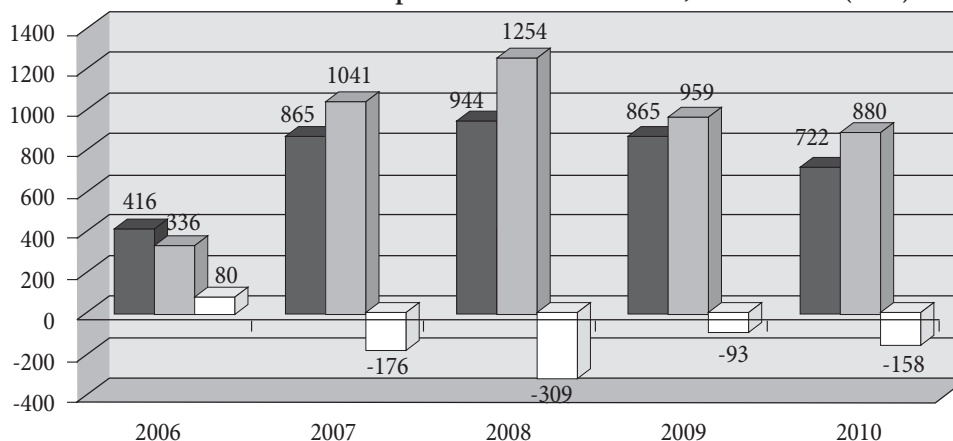
U praksi, nedvosmisleno je da između turizma i privrednog razvoja postoji izražena veza i da u vreme jačeg uticaja neproizvodnih sektora, turizam predstavlja značajno područje novog privrednog rasta.

Efekte razvoja inostranog turizma u ekonomiji zemlje

Efekte turizma na ekonomiju zemlje dugo su predmet akademskih izučavanja (Fletcher, 1989; Johnson and Moore, 1993; Fleming and Toeper, 1990)^{15,16,17}. Posebno interesovanje je posvećeno uticaju prihoda od inostranog turizma u zemljama u kojima je njegov značaj naglašen (Archer and Fletcher, 1996; Narayan, 2004; Heng and Low, 1990)^{18,19,20}. Sve je više radova koji u analizu uključuju i šire efekte turističkog razvoja, naglašavajući potrebu da se i ovi detaljno ispituju (Alavalapati and Adamowicz, 2000; Crompton, 1998)^{21,22}. Posebna pažnja se usmerava na uticaje koji dolaze po osnovu prihoda od inostranog turizma (Dwyer and Forsyth, 1997; Perez and Juaneda, 2000; Witt, Song and Wanhill, 2004;)^{23,24,25}, kako zbog lakšeg utvrđivanja njihovog iznosa u odnosu na prihode od domaćeg turizma, tako i zbog značaja koji inostrani turizam ima na platne bilanse turističkih zemalja (Baretje, 1982; Smeral and Weber, 2000)^{26,27}.

Prilivi koji se po osnovu razvoja turizma generišu u bilansu plaćanja Srbije možemo posmatrati iz dva ugla. Prvi se odnosi na prihode ostvarene potrošnjom inostranih posetilaca na usluge i robu u Srbiji, a drugi kroz direktne strane investicije u ovaj sektor.

Slika 1. Devizni prilivi i odlivi od turizma, u 000 dolara (USD)



Procenu potrošnje inostranih turista u Srbiji vrši Narodna banka Srbije, koristeći svoju deviznu statistiku i podatke o turističkom prometu koje dobija od Republičkog zavoda za statistiku. U obračun prihoda ne ulaze prihodi od prevoza turista. U 2010. godini Srbija je, prema procenama NBS, ostvarila 722 miliona USD prihoda od inostranog turizma.²⁸ Devizni odlivi po osnovu turizma se uvećavaju sa rastom životnog standarda domaćeg stanovništva, a dodatno su podstaknuti ukidanjem viza za ulazak u zemlje Evropske unije. Taj odliv je nešto što nije realno da će se smanjivati.

Stoga je jedini način za uravnoteženje platnog bilansa turizma i dodatno ostvarenje pozitivnih efekata porast potrošnje stranih gostiju u Srbiji. Taj pozitivan trend je prekinut 2008. godine. Ipak, treba imati u vidu da su sačuvani neki prirodni pokazatelji: broj dolazaka stranih turista je u 2009. godini, uprkos delovanju krize očuvan na istom nivou kao u 2008. godini, dok je u 2010. godini uvećan za 6% (682.681). Obrnuto, broj noćenja koji je u prošloj godini uvećan 5% u jeku najveće krize, ove godine je neznatno opao tako da se može reći daje očuvan – indeks 99 (1.452.156).²⁹ Očuvano tržište izraženo kroz fizičke pokazatelje dolaska i noćenja stranih turista stvara dobru osnovu da se u uslovima oporavka privrede, oporave i finansijski pokazatelji u ovoj grani.

Potrošnja građana Srbije na putovanja u inostranstvo takođe se procenjuje od strane Narodne banke Srbije, korišćenjem podataka koje, na osnovu posebne ankete, takođe dostavlja Republički zavod za statistiku. I kako je u poslednje pet posmatranih godina takođe procena rađena na osnovu uputstava o platnom bilansu MMF-a, pokazalo se da je Srbija zabeležila deficit u turističkom bilansu 2007., 2008., 2009. i 2010. godine (176 miliona USD, 309 miliona USD, 93 miliona USD i 158 miliona USD).

Treba imati u vidu da se radi o procenama, rađenim na osnovu nepotpunih podataka, te da su za dobitanje preciznijih procena neophodna češća istraživanja. Stoga ove podatke, kako one o potrošnji stranih turista u Srbiji, tako i one o potrošnji građana Srbije na putovanja u inostranstvo, treba uzeti samo kao indikator kretanja turističkog bilansa.

Objašnjavajući ove podatke, treba imati u vidu da Srbija u načelu za letnje odmomore ne može zameniti coastal

destinacije, ali činjenica da Srbi putuju u inostranstvo i u drugim periodima godine navodi na zaključak da je to jednim delom zbog nerazvijenog turističkog proizvoda. Tome je posebno doprinelo ukidanje viznog režima prema EU koje je prouzrokovalo značajan odlazak domaćih turista u strane destinacije krajem 2009. i početkom 2010. godine, uprkos krizi koja je bila u punom jeku. Razvojem turizma, odnosno profesionalnim razvojem konkretnih turističkih proizvoda, deo „drugih“ (a možda i trećih, kojih je manje) odmora, građani Srbije bi alternativno mogli da provode u svojoj zemlji.

Mesto Srbije u svetskom turizmu

Turizam je danas u svetu jedna od najpropulzivnijih društvenih i privrednih aktivnosti. Svetska turistička organizacija registruje skoro milijardu međunarodnih putovanja: Tome treba dodati, prema procenama, i oko dve milijarde domaćih putovanja. Od toga, polovina tih tokova ostvaruje se u Evropi, kao najrazvijenijem delu sveta, sa visokim životnim standardom i visokom tražnjom po proizvodima i uslugama za slobodno vreme – turizam. Sa 1,5 milijardi međunarodnih i domaćih turističkih putovanja, Evropa predstavlja najveće turističko tržište (receptivno i emitivno) i najveću turističku tražnju u svetu.

Kada govorimo o turističkoj industriji, ona predstavlja danas u zemljama EU više od 5% u BDP, ima oko 1,8 miliona preduzeća ponuđača i oko 9,7 miliona radnih mesta (5,2% svih radnih mesta u EU). Međutim kada uzmemo u obzir privredne delatnosti direktno i indirektno povezane sa turizmom, onda govorimo o turističkoj privredi koja predstavlja više od 10% BDP i zapošljava 12% radne snage zemalja EU. To predstavlja više od 24 miliona radnika, tj. svakog osmog zaposlenog u EU!

U poređenju sa državama u širem regionu, 24 istočnoevropskih zemalja među kojima su i turističko razvijene zemlje poput Hrvatske, Slovenije, Mađarske, Češke, Crne Gore i Bugarske Srbija, beleži neke rezultate iznad proseka za taj region. Tako je u Srbiji udeo turističke industrije i turističke privrede u BDP iznad proseka 24 zemlje istočne Evrope, ali značajno manji od najrazvijenijih 15 zemalja EU. Odabrani su neki podaci za 2009. godinu prema WTTC – World travel and tourism council.

Tabela 1. Poređenje udela u BDP u Srbiji i evropskim zemljama

	Srbija	EU15	Istočna Evropa 24
Udeo turističke industrije u BDP	2,1	3,6	1,7
Udeo turističke privrede u BDP	8,0	9,8	7,7
Udeo zaposlenih u turističkoj industriji	2,0	4,2	1,5
Udeo zaposlenih u turističkoj privredi	7,2	11,1	6,4
Udeo u potrošnji za ležr putovanja stanovništva	8,7	10,1	6,2
Udeo u potrošnji za biznis putovanja	0,4	1,3	0,7
Udeo u potrošnji za putovanja javnog sektora	0,8	3,3	2,9
Udeo u potrošnji za investicije u turizam	9,8	8,9	10,2

Upoređenje podataka za turističku industriju i turističku privredu direktno pokazuje značajne multiplikativne efekte turizma na nacionalnu privredu i druge privredne delatnosti. Prema istom izvoru, u turističkoj industriji Srbije je zaposleno 38.700 osoba, dok je u turističkoj privredi ukupno 138.300 zaposlenih.

Konkurentnost turizma i njegove pozicije za Srbiju nije povoljna u poređenju sa 133 turističke zemlje u svetu. Ona se pogoršava u poslednjim godinama. Međutim, taj relativni pad više odražava brži razvoj zemalja u okruženju nego apsolutni pad efikasnosti i konkurentnosti turizma u Srbiji.³⁰ Ukupna procena konkurentnosti iznosi 3,7 na skali od 7. To stavlja Srbiju na 88. mesto između 133 turističkih zemalja. Kada pogledamo indekse konkurentnosti po glavnim područjima konkurentnosti, vidimo sledeće stanje:

- Turistički regulativni okvir – 78. mesto; jako je dobra pozicija na području zdravlja i higijene (44. mesto), dok su jako loše pozicije održivost okoline (127. mesto) i prioritizacija turizma (119. mesto)

- Turistička poslovna atmosfera i infrastruktura – 80. mesto; dobru poziciju zauzimaju turistička infrastruktura – broj soba, prisutnost rent-a-car kompanija i prisutnost bankarskih automata (58 mesto) i IKT infrastruktura (63. mesto) dok je infrastruktura avio saobraćaja na 105. mestu.
- Turistički ljudski, prirodni i kulturni resursi – 96. mesto; odličnu poziciju zauzimaju raspoloživost kvalifikovane radne snage (31. mesto) sistem edukacije i treninga (66. mesto); prirodni resursi zauzimaju katastrofalno 126. mesto, dok su kulturni resursi na 66. mestu.

Prema izveštaju WEF kao konkurentne prednosti i slabosti za turizam u Srbiji pokazuju se sledeće komponente.

Prethodna tabela daje indikativne smernice u nekoliko navrata. Prvo, ukazuje na neke od ključnih pravaca potrebne promene ekonomske politike zemlje u pravcu stavljanja fokusa na prioritet razvoja turizma kao značajnog izvoznog i razvojnog segmenta privrede. Razvoj turizma je direktno povezan sa očuvanjem prirodne okoline i kulturne baštine koji su u ovom izveštaju ocenjeni vrlo lošim ocenama. Drugo, činjenica da se ocene prikupljaju anketiranjem takođe ukazuje da pokazuje viši nivo kritičnosti domaće javnosti (domaća putna infrastruktura ili kvalitet životne sredine su ocenjeni daleko nižim ocenama nego u zemljama u regionu). Ipak, nedvosmisleno je korisna smernica da se mora više stavljati fokus na uvođenje profesionalnih treninga u ovoj oblasti, pojednostavljenje procedure investiranja i unapređenje saobraćaja i marketinga. U svakoj od ovih oblasti su primetne neke promene, koje, međutim, u narednom periodu moraju biti intenzivirane kroz alociranje sredstava i ukupnih napora.

Tabela 2. Prednosti i slabosti turizma Srbije

Konkurentne prednosti	Konkurentne slabosti
Dostupnost pitke vode	Primena regulative na području SDI
Broj ležaja u bolnicama	Regulativa očuvanja okoline
Gustoća saobraćajnica	Ulaganja države u sektor turizma
Prisutnost glavnih rent-a-car kompanija	Efikasnost brendiranja i marketinga
Raspoloživost telefonskih linija	Prioritizacija turizma sa strane države
Upis u osnovne škole	Međunarodna avio mreža i linije
Kvalitet sistema obrazovanja	Kvalitet saobraćajnica
Niska prisutnost HIVa	Upotreba interneta u biznisu
Pozitivan odnos stanovništva prema strancima	Indeks cena noćenja u hotelima
	Obim, kvalitet i dostupnost funkcionalnih treninga
	Kvalitet prirodne okoline

Uticaj direktnih stranih investicija

Direktne strane investicije imaju značajnu ulogu u razvoju turizma širom sveta (Dwyer, and Forsyth, 1994)³¹. Njihov uticaj na razvoj turizma pojedinih zemalja, uprkos značaju, nije mnogo izučavan (Endo, 2006)³². Strane direktne investicije poseban značaj imaju za manje razvijene zemlje (Craigwell and Moore, 2008; Barrowclough, 2007; Willem te Velde and Nair, 2006)^{33,34,35}, ali su svakako značajne i za razvijene (Bull, 1990)³⁶.

Najčešće izučavani segment turizma u pogledu SDI je hotelski sektor (Williams and Deslandes, 2008; Endo, 2006; Gatsinzi and Donaldson, 2010)^{37,38,39}. Naime, činjenica da turizam obuhvata veći broj sektora (hoteli, prevoz putnika, atrakcije, restorani, turoperatori i agenti, itd.), čini prikupljanje sveobuhvatnih informacija od SDI u turizmu nemogućim (Endo, 2006)⁴⁰. Karakteristika ekspanzije velikih hotelskih lanaca u druge zemlje sveta je ta da se preferiraju metodi koji ne podrazumevaju vlasništvo nad

objektima, već se internacionalizacija sprovodi kroz ugovore o menadžmentu i franšizi (Endo, 2006; Dunning and McQueen, 1981)^{41,42}. Ipak, uprkos „konkurenciji” različitih strategija ekspanzije (Chen and Dimou, 2005)⁴³, snažna investiciona aktivnost u formi direktnih stranih ulaganja postoji (Snyman and Saayman, 2009; Williams and Deslandes, 2008)^{44,45}.

Takva aktivnost je prisutna i u Srbiji poslednje tri godine. Prema podacima Ministarstva ekonomije i regionalnog razvoja, od 2007. do kraja 2010. godine, po prvi put su registrovana 52 hotela.

Struktura srpskog hotelijerstva se menja od hotela sa dve i tri zvezdice. Sada se najveći broj hotela grupiše u kategorijama sa tri i četiri zvezdice. Posebno se uočava rast broja garni hotela i manjih hotelskih jedinica (20-50 smeštajnih jedinica). Značajan broj ovih hotela je podignut sredstvima iz inostranstva: ili je reč o stranim investitorima ili o domaćim investitorima koji su u drugim zemljama stekli sredstva koja sada investiraju u Srbiju.

Tabela 1. Kapaciteti za smeštaj u hotelima i sličnim objektima u Srbiji⁴⁶

R.br.	Ukupno	Br. objekata	Br. apartmana	Br. soba	Br. ležaja
1	Hoteli	205	846	12930	21794
2	Garni hoteli	43	133	905	1533
3	Apart hoteli	1	12	0	32
4	Depandansi	16	17	514	827
	Ukupno 1+2+3+4	249 bez depandanasa	1008	14349	24186
5	Moteli	11	14	295	523
6	Turistička naselja	1	0	58	116
7	Apartmanska naselja	3	466	3	1329
8	Pansioni	1	0	16	18
	Ukupno 1+2+3+4+5+6+7+8	265	1488	14721	26172
1	Garni hoteli	Br. objekata	Br. apartmana	Br. soba	Br. ležaja
*		3	1	38	53
**		16	21	249	419
***		12	47	221	394
****		10	57	325	571
*****		2	7	72	96
2	Hoteli	Br. objekata	Br. apartmana	Br. soba	Br. ležaja
*		21	20	697	1304
**		66	135	2790	5298
***		76	337	5493	9481
****		35	232	2744	4018
*****		7	122	1206	1693
Vrsta objekta	2009	2010	2010/2009		
-hotel	204	207	1 %		
-garni hotel	27	43	59 %		
-depandansi hotela	11	16	45 %		
Ukupan broj sm. jedinica	14.558	15.357	5,5%		
Ukupan broj ležaja	23.613	24.186	2,4 %		

Prosečna cena investicije u hotel, merena po hotelskoj sobi u centralnoj i istočnoj Evropi početkom prošle decenije je bila između 50.000 i 350.000 EUR.⁴⁷ Na osnovu procene da je prosečan novi hotel u Srbiji otvoren sa oko 40 smeštajnih jedinica, procenjena vrednost investicija u hotele u Srbiji je u posmatrane četiri godine je bila između 100 i 700 miliona EUR.

Investicione aktivnosti u ugostiteljstvu Srbije

Predstavljene investicione aktivnosti u hotelijerstvo Srbije se nastavljaju i dalje. Za to postoji više razloga:

- Lokacija Srbije na ukrštanju glavnih putnih koridora Evrope i Azije;
- Atraktivne lokacije nekoliko postojećih hotela, koji treba da budu rekonstruisani po najvišim standardima;
- Samo u Beogradu postoji nekoliko mogućih lokacija za odmor sa mogućnostima za izgradnju novih hotela;
- Dalje interesovanje (stranih) investitora ide u korak sa sprovođenjem reformi u Srbiji i stabilizacijom poslovanja;
- Niske poreske stope;
- Slaba prisutnost velikih hotelskih lanaca u Beogradu;
- Podrška države zajedničkim ulaganjima i infrastrukturnim projektima u turizmu;
- Implementacija internacionalnih hotelijerskih standarda infrastrukture i menadžmenta;
- Povećanje interesovanja za City Break proizvode, što posebno pogoduje razvoju hotelijerstva u Beogradu i Novom Sadu.

Naravno, ima i mnogo nedostaka koji usporavaju i ometaju razvoj hotelske industrije u Srbiji:

- Slaba obučenost kadrova zaposlenih u hotelima;
- Zastarela infrastruktura, sobe i sadržaj mnogih hotela;
- Nedovoljna veličina soba u skladu sa internacionalnim standardima;
- Niska produktivnost i višak zaposlenih u mnogim hotelima;

- Niska zarada i stopa zauzetosti u starim i nerenoviranim hotelima;
- Nedostatak parkinga u gradskom centru;
- Poremećaj u procesima privatizacije postojećih hotela;
- Povećana konkurentnost ostalih gradova u regionu.

Trenutna situacija u pogledu investiranja u hotelsku industriju Srbije se karakteriše nekim elementima. Postoji potreba za hotelima visoke kategorije 4-5* u većim gradovima (Beograd, Novi Sad, Niš). Očekuje se dolazak hotelskih lanaca sa prepoznatljivim brendovima i profesionalnim menadžmentom. Za sada, mali hoteli pokrivaju tržište. Međutim, realne su najave da će se jedan broj poznatih operatera pojaviti na tržištu Srbije, posebno Beograda do 2015. godine.

Pored hotela u administrativnim centrima, razvijaće se i hoteli u potpuno novim turističkim destinacijama kao što je Stara Planina. Kao potpuno nova turistička destinacija afirmiše se i Srebrno jezero na Dunavu. Pored novih, postoji i potreba za privatizacijom i rekonstrukcijom postojećih hotela. Jedan broj bivših hotela je zapušten pa čak i u opasnosti od rušenja. Činjenica da se pojedini hoteli nalaze na najboljim lokacijama samo dodatno inicira pritisak da se ovi kapaciteti reaktiviraju. Za neke hotele van glavnih administrativnih centara, postoji potreba za velikim projektima razvoja atrakcija (man-made attraction - golf tereni i klubovi, akva parkovi, spa centri, kongresni centri i dr.).

Tokom 2010. godine bilo je nekoliko aktuelnih investicija u hotelsku industriju. Najveća završena investicija je hotel "Izvor", Aranđelovac, koji posluje u okviru Privrednog društva za turizam i ugostiteljstvo "Hotel Izvor" d.o.o. u sastavu "Alko grupe". Hotel raspolaže sa ukupno 164 smeštajne jedinice (84 jednokrevetnih i dvokrevetnih soba, 4 sobe prilagođene su osobama sa invaliditetom, 65 porodičnih soba i 11 apartmana). U renoviranje objekta je uloženo 35 mil. €. Hotel se nalazi na u okviru kompleksa od 9 hektara, a u drugoj fazi izgradnje planiran je završetak akva parka i sportskih terena do leta 2011. godine. Po principu javno-privatnog partnerstva, uređena je kanalizacija za škole koje se nalaze na obodu hotelskog kompleksa kao i uređenje korita lokalnog potoka.

"Lampsa Hotel" iz Grčke, većinski vlasnik beograd-

skog Hajata, je 2008. godine kupio hotel „Excelsior“ za 7,3 mil. € i uložio do sada preko 2 mil. € u renoviranje kako bi ga doveo u nivo hotela sa 3*. Planiraju da šire mrežu hotela u Beogradu. „Metropol grupa“ (Rusija) je u 2007. godini kupila hotel „Putnik“ za više od 40 mil. €. Hotel je renoviran i krajem 2010. otvoren je kao hotel „Tulip in Putnik Beograd“. Beograd Art Hotel u pešačkoj zoni u Knez Mihajlovoj ulici otvoren je meseca juna 2010. Hotel posluje u sastavu preduzeća „Todor hotels“ kome pripada i hotel „Vila Aleksandar“ u Vrnjačkoj Banji.

Imajući u vidu skoro otvorene hotele, jasno je da Beograd i Novi Sad privlače najveći broj novih investicija. „Square 9“, Studentski trg, jedini je objekat u Beogradu za koji se očekuje u toku 2011. da bude kategorisan kao hotel sa 5*. Već su otvoreni i funkcionišu „IN Hotel“, Beograd, prvi izgrađeni hotel sa 4* posle 17 godina, u 2006. Takođe, u poslednjih nekoliko godina izgrađeni su hoteli: Best Western Šumadija, Zira Hotel, Le Petit Piaf, Life Design Hotel 4*, hotel Kristal, hotel Town House 27 i dr.

Neke hotelske investicije su planirane i najavljene. Mona Zlatibor, ulaže u izgradnju gradskog hotela sa 4* na Dorćolu u Beogradu. Slično, u Novom Sadu „Aleksandar gradnja“ započinje izgradnju hotela koji će biti deo lanca „Holiday Inn“. Ukupna vrednost investicije se procenjuje na 11 mil.€ a očekivano otvaranje u martu 2012. U Beogradu već postoji „Holiday Inn“ u koji je uloženo 25 mil. €, a otvoren je 2007. godine.

Pored beogradskih i novosadskih investicija, najavljene su i nove investicije u hotelskoj industriji Srbije. KBM Plus doo gradi etno naselje „Sveti Simeon“ na Kopaoniku. Investicija je vredna 25 mil.€, a prvobitno je planirano da prva faza bude završena za zimsku sezonu 2010/11. Kompanija WEG realizuje radove na izgradnji ekskluzivnog hotelsko-apartmanskog kompleksa „WEG City“ u Brzeću, u podnožju Kopaonika. Kompanija WEG u svom vlasništvu poseduje tri hotela: hotel Balkan, Balkan hotel Garni i hotel Balkan Highway. Na Zlatiboru, „Hemel“ iz Jagodine investira oko 14 mil. € u izgradnju hotelsko-turističkog kompleksa, 120 apartmana i hotel sa 5*. MK Grupa je uložila oko 12 mil. € u renoviranje turističkog kompleksa na Kopaoniku, u obnovu hotela „Grand“ sa depandansom „Konaci-Sunčani vrhovi“ nakon čega je hotel kategorisan sa 4*.

Ima hotela u državnom vlasništvu koji predstavljaju potencijalni mamac za buduće investicije zbog svog ugleda ili lokacije. Privatizacija hotela „Splendid“ u Beogradu je poništena, a imajući u vidu lokaciju objekta, može se očekivati uspešan poziv investitorima. Hotel „Bristol“, u vlasništvu Vojske Republike Srbije, takođe predstavlja investiciono atraktivan objekat.

Zaključak

Hotelska industrija Srbije ima velike potencijale i trenutno je polovično iskorišćena. Uprkos tome, cene smeštaja u Beogradu su 30% veće u odnosu na gradove u regionu, tako da bi usklađivanje cena svakako uticalo na konkurentnost i povećanje turističkog prometa u Beogradu. Sličan zaključak važi i za druge destinacije u Srbiji. Istovremeno, uz usklađivanje cenovne politike naniže i dalje stoji potreba da se unapredi smeštajna infrastruktura i poboljša njen kvalitet u skladu sa evropskim standardima. Izuzetna turistička ponuda uporedo sa dolaskom svetskih turističkih lanaca trebalo bi da utiče na razvoj turizma i dalja investiranja u turizam. U poslednjih nekoliko godina i tokom 2010. godine se dosta investiralo u hotelske kapacitete, što je slika relativno povoljne investicione klime i očekivanja investitora. Porast i privlačenje velikog broja međunarodnih tur-operatera i low-cost avio kompanija će imati za posledicu razvoj i promociju turizma Srbije, što je osnova za dalja ulaganja u hotelsku industriju.

Literatura

- 1 Balaguer and M. Cantavella-Jorda, Tourism as a long-run economic growth factor: the Spanish case, *Applied Economics* 34 (2002), pp. 877-884
- 2 Belloumi, Mounir (2010) The relationship between tourism receipts, real effective exchange rate and economic growth in Tunisia. *International Journal of Tourism Research*, Volume 12, Issue 5, September/October 2010, pp. 550-560.
- 3 Dritsakis, Nikolaos (2004) Tourism as a long-run economic growth factor: An empirical investigation for Greece using causality analysis, *Tourism Economics* Volume 10, Number 3, 1 September 2004, pp. 305-316(12)
- 4 Chen, Ching-Fu and Chiou-Wei, Song Zan (2009) Tourism expansion, tourism uncertainty and economic growth: New evidence from Taiwan and Korea. *Tourism Management*, Volume 30, Issue 6, December 2009, pp. 812-818

- 5 Chi-Ok Oh (2005) The contribution of tourism development to economic growth in the Korean economy. *Tourism Management*, Volume 26, Issue 1, February 2005, pp. 39-44.
- 6 Payne, James E.; Mervar, Andrea (2010) *Research note: The tourism-growth nexus in Croatia. Tourism Economics*, Volume 16, Number 4, December 2010, pp. 1089-1094(6).
- 7 Katircioglu, Salih T. (2009) Testing the Tourism-Led Growth Hypothesis: The case of Malta. *Acta Oeconomica*, Vol. 59, No. 3, September 2009, pp. 331-343.
- 8 Chen, Ching-Fu and Chiou-Wei, Song Zan (2009) Tourism expansion, tourism uncertainty and economic growth: New evidence from Taiwan and Korea. *Tourism Management*, Volume 30, Issue 6, December 2009, pp. 812-818.
- 9 Hyun Jeong Kim, Ming-Hsiang Chen and SooCheong "Shawn" Jang (2006) Tourism expansion and economic development: The case of Taiwan. *Tourism Management*, Vol. 27, Issue 5, October 2006, pp. 925-933
- 10 Salih T. Katircioglu (2009) Revisiting the tourism-led-growth hypothesis for Turkey using the bounds test and Johansen approach for cointegration. *Tourism Management*, Volume 30, Issue 1, February 2009, pp. 17-20.
- 11 L. Gunduz, Lokman; Hatemi-J, Abdalnasser (2005) Is the tourism-led growth hypothesis valid for Turkey?, *Applied Economics Letters* Volume 12, Issue 8, June 2005, pp. 499-504
- 12 Tang, Chun-Hung (Hugo) and Jang, SooCheong (Shawn) (2009) The tourism-economy causality in the United States: A sub-industry level examination. *Tourism Management*, Volume 30, Issue 4, August 2009, pp. 553-558
- 13 Lee, Chien-Chiang; Chang, Chun-Ping (2008) Tourism development and economic growth: A closer look at panels. *Tourism Management*, Volume 29, Issue 1, February 2008, pp. 180-192
- 14 Eugenio-Martin, Juan L.; Martín-Morales, Noelia; Sinclair, M. Thea (2008) The role of economic development in tourism demand. *Tourism Economics*, Volume 14, Number 4, December 2008, pp. 673-690(18)
- 15 Fletcher, John E. (1989) Input-output analysis and tourism impact studies. *Annals of Tourism Research*, Volume 16, Issue 4, pp. 514-529
- 16 Johnson, Rebecca L.; Moore, Eric (1993) Tourism impact estimation. *Annals of Tourism Research*, Volume 20, Issue 2, pp. 279-288
- 17 Fleming, William R.; Toeper, Lorin (1990) Economic Impact Studies: Relating The Positive And Negative Impacts To Tourism Development. *Journal of Travel Research*, July 1990, vol. 29 no. 1, pp. 35-42
- 18 Archer, Brian; Fletcher, John (1996) The economic impact of tourism in the Seychelles. *Annals of Tourism Research*, Volume 23, Issue 1, pp. 32-47
- 19 Narayan, Paresh Kumar (2004) Economic impact of tourism on Fiji's economy: empirical evidence from the computable general equilibrium model. *Tourism Economics*, Volume 10, Number 4, December 2004, pp. 419-433(15)
- 20 Heng, Toh Mun; Low, Linda (1990) Economic impact of tourism in Singapore. *Annals of Tourism Research*, Volume 17, Issue 2, pp. 246-269
- 21 Alavalapati, Janaki R. R.; Adamowicz, Wiktor L. (2000) Tourism impact modeling for resource extraction regions. *Annals of Tourism Research*, Volume 27, Issue 1, pp. 188-202
- 22 Crompton, John L. (1998) Developing and Testing a Tourism Impact Scale. *Journal of Travel Research* November 1998 vol. 37, no. 2, pp. 120-130
- 23 Larry Dwyer, Peter Forsyth, (1997) Measuring the benefits and yield from foreign tourism. *International Journal of Social Economics*, Vol. 24 Iss: 1/2/3, pp.223 - 236
- 24 Perez, Eugeni Aguilo; Juaneda, Sampol Catalina (2000) Tourist expenditure for mass tourism markets. *Annals of Tourism Research*, Volume 27, Issue 3, pp. 624-637
- 25 Witt, Stephen F.; Song, Haiyan; Wanhill, Stephen (2004) Forecasting tourism-generated employment: the case of Denmark. *Tourism Economics*, Volume 10, Number 2, 1 June 2004, pp. 167-176(10)
- 26 Baretje, Rene (1982) Tourism's external account and the balance of payments. *Annals of Tourism Research*, Volume 9, Issue 1, pp. 57-67
- 27 Smeral, Egon; Weber, Andrea (2000) Forecasting international tourism trends to 2010. *Annals of Tourism Research*, Volume 27, Issue 4, pp. 982-1006.
- 28 Shodno petom izdanju uputstva o platnom bilansu MMF-a, od 2007. godine Narodna banka Srbije primenjuje novu metodologiju obračuna prihoda od turizma, korišćenu za obračun prihoda i rashoda za poslednje četiri godine. U tom smislu je uvedena i nova stavka u obračunu prihoda od turizma, a odnosi se na procenu vanpansionske potrošnje, s obzirom da se smatra da ova uglavnom nije obuhvaćena kroz ostale stavke u strukturi prihoda od turizma (npr. zbog nemogućnosti da se tačno odredi koji se deo konverzije stranih valuta u menjačnicama odnosi na turiste).
- 29 Republički zavod za statistiku, Statistika ugostiteljstva i turizma, Saopštenje Broj 21 - god. LXI, 31.01.2011
- 30 Travel and tourism competitiveness report, WEF - World Economic Forum, Geneve, 2010
- 31 Dwyer, Larry; Forsyth, Peter (1994) Foreign tourism investment: Motivation and Impact. *Annals of Tourism Research*, Volume 21, Issue 3, pp. 512-537
- 32 Endo, Kumi (2006) Foreign direct investment in tourism-flows and volumes. *Tourism Management*, Volume 27, Issue 4, August 2006, pp. 600-614
- 33 Craigwell, Roland; Moore, Winston (2008) Foreign Direct Investment and Tourism in Sids: Evidence from Panel Causality Tests. *Tourism Analysis*, Volume 13, Number 4, 2008, pp. 427-432(6)
- 34 Barrowclough, Diana (2007) Foreign investment in tourism and small island developing states. *Tourism Analysis*, Volume 13, Number 4, December 2007, pp. 615-638(24)
- 35 Willem te Velde, Dirk; Nair, Swapna (2006) Foreign Direct Investment, Services Trade Negotiations and Development: The Case of Tourism in the Caribbean, *Development Policy Review*, Volume 24, Number 4, July 2006, pp. 437-454(18)
- 36 Bull, Adrian (1990) Australian tourism : Effects of foreign investment. *Tourism Management*, Volume 11, Issue 4, December 1990, pp. 325-331

- 37 Williams, Densil; Deslandes, Derrick (2008) Motivation for Service Sector Foreign Direct Investments in Emerging Economies: Insights from the Tourism Industry in Jamaica. *The Round Table*, Volume 97, Number 396, June 2008, pp. 419-437(19)
- 38 Endo, Kumi (2006) Foreign direct investment in tourism—flows and volumes. *Tourism Management*, Volume 27, Issue 4, August 2006, pp. 600-614
- 39 Gatsinzi, Josephine; Donaldson, Ronnie (2010) Investment challenges in the hotel industry in Kigali, Rwanda: Hotel managers' perspectives. *Development Southern Africa*, Volume 27, Number 2, June 2010, pp. 225-240(16)
- 40 Endo, Kumi (2006) Foreign direct investment in tourism—flows and volumes. *Tourism Management*, Volume 27, Issue 4, August 2006, pp. 600-614
- 41 Endo, Kumi (2006) Foreign direct investment in tourism—flows and volumes. *Tourism Management*, Volume 27, Issue 4, August 2006, pp. 600-614
- 42 Dunning, John H.; McQueen, Matthew (1981) The Eclectic Theory of International Production: A Case Study of the International Hotel Industry. *Managerial and Decision Economics*, Vol. 2, No. 4, Dec., 1981, pp. 197-210
- 43 Chen, Jean Jinghan; Dimou, Irini (2005) Expansion strategy of international hotel firms. *Journal of Business Research*, Vol. 58, Issue 12, December 2005, Pages 1730-1740
- 44 Snyman, J.A. ; Saayman, M. (2009) Key factors influencing foreign direct investment in the tourism industry in South Africa. *Tourism Review*, Vol. 64 Iss: 3, pp.49 - 58
- 45 Williams, Densil; Deslandes, Derrick (2008) Motivation for Service Sector Foreign Direct Investments in Emerging Economies: Insights from the Tourism Industry in Jamaica. *The Round Table*, Volume 97, Number 396, June 2008, pp. 419-437(19)
- 46 Agencija za privredne registre RS, Registar turizma. Januar 2011.
- 47 Bernard Forster & Philippa Bock, *European Hotel Transactions 2004 - Country Analysis: Germany, Austria, Central & Eastern Europe*, March 29, 2005



Goran Petković

je državni sekretar u Ministarstvu ekonomije i regionalnog razvoja zadužen za turizam od 2007 godine i redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu. Diplomirao je na Ekonomskom fakultetu u Beogradu 1986 i na istom fakultetu magistrirao 1989 i doktorirao 1994 godine. Kao konsultant učestvovao je na projektima „Strategija razvoja turizma u Srbiji“, „Konkurentnost privrede Srbije“, „Strategija i politika razvoja trgovine u Republici Srbiji“. Autor ili koautor je knjiga: „Pozicioniranje trgovinskih preduzeća“, „Modeli za donošenje odluka u trgovini“, „Berzanski pojmovnik“, „Trgovina teorija i praksa“, „Trgovinski marketing“ i „Strategija i politika trgovine Republike Srbije“. Takođe je objavio veliki broj naučnih radova u domaćim i međunarodnim publikacijama.



Bojan Zečević

je rođen 1964. u Beogradu, gde je završio osnovnu i srednju školu. Diplomirao je na Ekonomskom fakultetu u Beogradu 1988, a magistrirao 1994. godine. Nakon završenih studija zaposlio se na Fakultetu kao asistent pripravnika. Unapređen je u zvanje asistenta 1995. godine. Godine 1995. proveo je tri meseca u Veneciji, na Università degli studi di Venezia - ca Foscari, *Economia del Turismo*. Na Fakultetu izvodi vežbe na predmetima *Ekonomika turizma*, *Poslovanje ugostiteljskih i turističkih organizacija* i *Marketing u turizmu*. Nastavu izvodi i na Višoj turističkoj školi.



Renata Pindžo

je od jula 2008. godine pomoćnik ministra u Ministarstvu ekonomije i regionalnog razvoja, Sektor za turizam. Diplomirala je na Ekonomskom fakultetu u Beogradu, gde je 2003. godine i magistrirala. Kandidat je za doktora ekonomskih nauka. Dosadašnje iskustvo obuhvata više od četrnaest godina aktivnog angažovanja na poslovima menadžment konsaltinga i finansijskog savetovanja brojnih domaćih i međunarodnih kompanijama, uključujući i finansijske institucije i javni sektor. Kao član tima Deloitte-a, saradivala je sa vodećim preduzećima iz različitih industrijskih grana: trgovine, agrobiznisa, prehrambene industrije, farmacije, metalne industrije. i dr. Takođe, bila je angažovana na upravljanju i realizaciji različitih tipova projekata privatizacije i restrukturiranja kako u Agenciji za privatizaciju (na strani prodavca - "sell side"), tako i kao konsultant/savetnik (na strani kupca). Osim toga, kao konsultant bila je angažovana na pružanju kompletne savetodavne pomoći pri transakcijama (merđeri i akvizicije) klijentima iz privatnog sektora, na definisanju buduće strategije razvoja preduzeća, definisanju i razvoju poslovnih procedura, istraživanju i analizi tržišta za potrebe brojnih domaćih i inostranih kompanija. Kao konsultant saradivala je sa brojnim međunarodnim institucijama (USAID, EAR, DIFID i GTZ) na kompleksnim projektima restrukturiranja srpske ekonomije.

Život je premiija!



Korisnički centar **021 480 2222** www.ddor.rs

Nenad Popović
ABS Elektro
Beograd

INVESTICIJE U ENERGETIKU SRBIJE I ODRŽIVOST PRIVREDNOG RAZVOJA

Investments Into Energy Supply in Serbia
and Economic Development Sustainability

Sažetak

U pojedinim modelima rasta potrošnja energije je uzrok, dok je u drugima posledica privrednog rasta. Empirijska istraživanja nam daju podlogu za utvrđivanje ovih odnosa u uslovima savremenog tržišta energenata u zemljama sa različitim nivoom razvijenosti i energetske intenzivnosti. Cilj ovog rada je da iskoristi hipoteze različitih modela rasta i zaključke empirijskih istraživanja pri određivanju uloge energetike u postkriznom modelu razvoja Srbije. Uloga energetike će biti razmotrena u svetlu odgovornosti donosilaca politike za obezbeđenje energetske bezbednosti zemlje i investicija kao jednog od pokretača ekonomskog rasta.

Ključne reči: *privredni rast, energetika, investicije, energetska efikasnost*

Abstract

Some growth models mark energy consumption as the cause, while others mark it as a consequence of economic growth. Empirical research serve as the grounds to determine these relationships in the conditions of modern energy resource market in the countries characterised by different levels of development and energy intensity. Our goal in this work is to use the hypotheses of various growth models and the findings of different empirical research in defining the role of energy supply in the post-crisis model of development in Serbia. The role of energy will be analysed in terms of both the responsibility of the policy makers in the field of ensuring the energy security of the country and the investments as one of the economic growth drivers.

Key words: *economic growth, energy, investments, energy efficiency*

Uvod

Ulaganja u energetiku su jedan od ključnih prioriteta za stvaranja infrastrukturnih pretpostavki za ulaganje u druge grane privrede, jer bez dovoljno raspoloživih, ekonomičnih energetske kapaciteta nijedna privreda ne može računati na značajniji privredni rast zasnovan na rastu proizvodnje razmenljivih dobara i investicijama. Energetika u stvaranju BDP Srbije učestvuje sa više od 7,5 odsto doprinosa, zapošljava preko 80 hiljada ljudi, spoljnotrgovinski deficit uvećava za više od 3 milijarde dolara, a ukupne investicije sektora, čak i u sadašnjim uslovima, prelaze 500 miliona evra godišnje. Poslednji put se u Srbiji u energetske sektoru gradilo 1989. godine, kada je završena hidrocentrala "Drmno". Već na osnovu ovih činjenica može se reći da svako dalje odlaganje planiranih investicija u energetske sektoru, na osnovu Strategije razvoja energetike Republike Srbije do 2015. godine, predstavlja ugrožavanje energetske bezbednosti, ali i ekonomske budućnosti Srbije. I pored toga, odlučivanje o mestu i ulozi, obimu investicija u energetici i izvorima finansiranja nije zasnovano na nekom od poznatih modela ekonomskog rasta. Ovaj rad predstavlja teorijski i empirijski doprinos usvajanju strategije investiranja u ovom sektoru u postkriznom periodu.

Teorijski i empirijski okviri odnosa energije i ekonomskog rasta

Neoklasični ekonomski pristup posmatra ekonomiju kao zatvoreni sistem u okviru kojeg se robe proizvode putem inputa kapitala i rada, a onda se razmenjuju između potrošača i firmi. Ekonomski rast se postiže povećanjem inputa rada ili ljudskog kapitala. Takođe je moguće da se rast ostvari poboljšanjem tehnologije ili kvaliteta inputa kapitala i rada [32]. Kada govore o primarnim faktorima proizvodnje, vodeći ekonomisti obično imaju u vidu kapital, rad (radnu snagu) i zemljište, dok dobra kao što su goriva i sirovine (materijal) smatraju intermedijarnim inputima. Georgescu-Roegen (1971) navodi da postoji značajna razlika između primarnih faktora proizvodnje (energije i sirovina) i posrednih faktora (kapitala i rada) koji te sirovine pretvaraju u robe i usluge [20]. Posredni faktori se stvaraju i održavaju putem tokova energije i sirovina koji ulaze u proces proizvodnje kao visokokvalitetni inputi male entropije, a na kraju izlaze iz procesa kao otpadni materijal niskog kvaliteta i velike entropije. To ograničava stepen u kome posredni faktori proizvodnje (kapital i rad) mogu da budu zamena za zalihe koje su oskudne ili nižeg kvaliteta i tokove inputa energije i sirovina iz okruženja [16]. Kako navode Stern i Cleveland (2004), količina energije kojom ekonomija može da raspolaže je endogeno data, iako je određena biofizičkim i ekonomskim ograničenjima [38]. S obzirom da je uticaj na ekonomska ograničenja u domenu kreatora politike, može se reći da obim investicija u energetici direktno utiče na obim raspoložive energije.

Prema neoklasičnoj teoriji rasta, jedini uzrok kontinuiranog ekonomskog rasta jeste tehnološki napredak. Prvobitni modeli nisu mogli da objasne kako dolazi do poboljšanja tehnologije. Oni su samo pretpostavljali da se ona dešavaju egzogeno, pa se kaže da se ovi modeli odlikuju egzogenom tehnološkom promenom [38].

Noviji modeli pokušavaju da endogenizuju tehnološke promene, tako što tehnološki napredak u okviru modela rasta definišu kao rezultat odluka koje donose firme i pojedinci [38]. Dok se neoklasična teorija rasta zasniva na dva "motora rasta" – rastu broja stanovnika i tradicionalnom mehanizmu akumulacije štednja-investiranje-kapi-

tal, endogena teorija rasta se fokusira na dva mehanizma rasta – kapitalne investicije i istraživanje i razvoj (I&R), ili akumulaciju fizičkog kapitala i kapitala znanja [7].

U modelima endogenog rasta, tehnologija ne nastaje tek tako, sama od sebe, već se stvara u okviru modela. Energetska efikasnost nije "autonomna", već se stvara kroz investiranje u I&R, dok se za znanje pretpostavlja da se akumulira. Promene u relativnim cenama utiču na investiranje u I&R, a procesi kao što su učenje kroz rad, prelivanja (znanja), i difuzija inovacija su direktno modelovani [39]. Postoji nekoliko različitih tipova endogenih modela rasta [1].

Jedan od prvih pokušaja da se tehnologija endogenizuje učinio je Arrow (1962) [2], koji je pretpostavio da je stopa rasta efektivnosti rada rezultat akumuliranog iskustva radnika u proizvodnji robe ili, drugim rečima, rezultat "učenja kroz rad". To podrazumeva da je produktivnost rada sada endogena, pošto predstavlja rastuću funkciju ukupnog kumulativnog investiranja firmi. U modelima indukovanih tehnoloških promena, čiji je začetnik Hicks (1932) [24], inovacija se povećava kada cena nekog inputa, kao što je energija, raste [38].

AK model predstavlja drugu klasu modela teorije endogenog rasta. Smanjivanje prinosa na akumulaciju kapitala, koje igra ključnu ulogu u ograničavanju rasta u neoklasičnom modelu, predstavlja neizbežno obeležje ekonomije u kojoj su druge determinante ukupnog outputa, naime tehnologija i zaposlenost radne snage, obdate. Međutim, postoji jedna vrsta modela u kojima se pretpostavlja da jedna od ovih drugih determinanti automatski raste srazmerno kapitalu, i u kojima rast te druge determinante neutrališe efekte smanjivanja prinosa i time omogućava da output raste u srazmeri s kapitalom. Ovi modeli se uopšteno nazivaju AK modeli, zato što rezultuju funkcijom proizvodnje oblika $Y = AK$, gde A predstavlja konstantu, a K čini fiksni kapital i nematerijalno tehnološko znanje koje se smatra oblikom kapitala. Po ovom modelu, dugoročna stopa rasta jedne zemlje zavisice od ekonomskih faktora kao što je ekonomičnost i svih politika i institucija koje utiču na efikasnost raspodele resursa u toj zemlji [26].

Podsticaj da se resursi usmere prema inovacijama potiče od izgleda za ostvarenje privremenih monopolskih

profita od uspešnih inovacija. Schumpeter-ovi modeli rasta su treća vrsta modela endogene tehnologije koji eksplicitno prikazuju ovu strukturu podsticaja [1]. Firme investiraju u I&R da bi sticale monopolske profite. Inovacije nastaju stohastično i ugrađene su u nove generacije kapitalnih dobara, a postoji nesavršena konkurencija u industriji kapitalnih dobara. Prosečna stopa rasta može da bude previsoka ili previše niska da bi se maksimizovalo bogatstvo, pošto postoje i pozitivne, i negativne eksternalije. Pozitivne eksternalije postoje za potrošače koji imaju koristi od inovacija, kao i za buduće istraživače koji imaju koristi od ideja do kojih je neko ranije došao. Negativne eksternalije nastaju zato što nove inovacije doprinose relativnom smanjenju produktivnosti ranijih ulaganja (engl. vintage capital). Dugoročna stopa rasta određena je kako akumulacijom kapitala, tako i inovacijama. Međutim, ako postoje opadajući prinosi u sektoru inovacija, pošto tehnologija postaje sve složenija, ekonomije bi mogla da ima konstantnu stopu rasta [1].

Iako su ove nove teorije rasta uspešno rešile problem endogenizovanja rasta vezivanjem performansi rasta za podsticaje profita, prema Zon i Yetkiner-u (2003) one i dalje zanemaruju činjenicu da će za stvaranje ovih puteva rasta održivim u praksi biti potrebna isto endogena tehnička promena u oblasti uštede energije [42]. One su inkorporirale energiju kao eksplicitni faktor proizvodnje u modelu endogenog rasta i zaključile da na stopu rasta negativno utiče stopa rasta realnih cena energije. Ovaj zaključak ukazuje na to da će stalni rast realnih cena energije usporiti ekonomski rast. Razlog je taj što će rast realnih cena energije sniziti profitabilnost korišćenja novih intermedijarnih dobara i samim tim profitabilnost sprovođenja istraživanja, i zbog toga ima negativan uticaj na rast [42].

Teoretičari endogenog rasta su devedesetih godina prošlog veka počeli formalno da se bave faktorima okruženja i resursa koji ograničavaju rast u standardnim modelima rasta [37]. Na taj način, teorija endogenog rasta omogućava novi uvid u odnose između deficitarnosti resursa, tehničke promene, i ekonomskog rasta, i stoga predstavlja veliki skok unapred u poređenju sa standardnom neoklasičnom teorijom rasta. Smulders i de Nooij (2003) tvrde da potrošnja energije ima pozitivnu stopu rasta, bez obzira na moguća povremena smanjenja nivoa potrošnje ener-

gije [37]. Dahl (2008) navodi da nivo tehnologije ima uticaj na korišćenje energije, dok raspoloživost investicionog kapitala značajno utiče na potrošnju energije i ekonomski rast [17].

Od prvog naglog skoka cena naftne 1973. godine, nastala je obimna literatura u kojoj se istražuje odnos između cene energenata i rasta, i to kako empirijski, tako i teorijski [29, 30]. S teorijske strane, uloženi su značajni naponi da se shvati priroda i razmera interakcije između cene nafte i makroekonomskih agregata. Stiče se utisak da nema konsenzusa i da koegzistiraju teorije koje su suprotstavljene i koje su komplementarne [10]. Posebno, Bernanke (1983) ukazuje da cenovni šokovi nafte umanjuju dodatu vrednost, jer firme odlažu odluke o investiranju dok ne saznaju da li je povećanje cena nafte privremeno ili trajno [11], a Bruno i Sachs (1985) predlažu objašnjenje putem „spirale plata-cena“ [13]: da bi se sprečio pad realnih plata, neophodan je pad dodate vrednosti kao odgovor na nagli skok cena nafte. Hamilton (1988) navodi da recesija nastaje usled promene u tražnji, što uzrokuje skupu preraspodelu radne snage između sektora [23]. Rotemberg i Woodford (1996) dokazuju da smanjenje autputa koje je nastalo posle rasta cena nafte uključuje oligopolско ponašanje firmi [35]. Bernanke i dr. (1997) posebnu pažnju usmeravaju na recesivne efekte monetarnog stezanja kao odgovor na rizik od inflacije [12].

Nova institucionalna istraživanja u oblasti upravljanja životnom sredinom imaju značajan potencijal rasta. Literatura o institucionalnoj ekonomiji dala je značajan doprinos time što je omogućila uvid u način na koji institucionalne strukture određuju ponašanje [33]. Međuzavisni agenti ne mogu istovremeno ostvariti svoje nekompatibilne interese za retkim resursima iz okruženja i njihovi konflikti se moraju rešiti definisanjem (ili redefinisanjem) početnih rezervi [33]. Celokupno institucionalno okruženje, a posebno ekonomske institucije, utiču na strukturu ekonomskih podsticaja u jednoj privredi. Pristup energiji i ekonomskom razvoju u zemljama u razvoju u velikoj meri počiva na državnoj podršci i posvećenosti vlasti ovim pitanjima. Odgovornost je vlade da uspostavi jasan institucionalni okvir i da odluči kakva će uloga biti data kompanijama u državnom vlasništvu, domaćem kapitalu u privatnom vlasništvu i međunarodnim investito-

rima [40]. Sauter i Bauknecht (2009) ističu kako socio-tehnički sistemi podrazumevaju potrebu da se energetska infrastruktura shvati kao kompleksni sistem međusobno uslovljenih društvenih, ekonomskih i političkih institucija, nasuprot njenom posmatranju kao obične fizičke celine [36]. Stoga je odnos između energetske politike i ekonomskog razvoja umnogome određen tipom političke vlasti koji postoji [14]. Institucionalni ekonomisti su posebno doprineli shvatanju uloge energije u ekonomskom razvoju, tako što su uzeli u obzir uticaj ekonomskih, društvenih i političkih institucija na efikasno korišćenje energije [33]. Međutim, okruženje nije bilo od glavne važnosti za novu institucionalnu ekonomiju, koja se fokusirala na industrijske organizacije, javni izbor, i privrednu istoriju [33], ali je pokazala pod kojim uslovima postoji mogućnost da državne institucije koje se bave okruženjem budu efektivne. To povećava potencijal za poboljšanje institucionalnih struktura, na primer menjanjem finansijskih podsticaja ili stvaranjem komunikacionih mreža, radi unapređenja individualnog i kolektivnog ponašanja da bi se postigla ekonomije sa niskom emisijom ugljenika [32].

Ekološki ekonomisti su oštro kritikovali i neoklasične, i endogene modele rasta i nastojali da razviju alternativne modele koji daju veću ulogu energiji kao primarnom faktoru proizvodnje [5, 22]. Štaviše, neki od njih vide energiju kao jedini primarni faktor proizvodnje, a kapital i rad se tretiraju kao tokovi potrošnje kapitala i usluge radne snage, a ne kao rezerve [21]. Već pomenuti ekološki ekonomisti se fokusiraju na materijalnu bazu ekonomije i posmatraju ekonomiju kao otvoren podsistem globalnog ekosistema. Iako u ovoj oblasti postoje različite teorijske škole, sve one potiču od zajedničkih principa – zakona termodinamike. Prvi zakon termodinamike (zakon očuvanja energije) podrazumeva princip ravnoteže mase [3]. Da bi se dobio dati materijalni output, kao input u proces proizvodnje moraju da uđu iste ili veće količine materije, pri čemu nakon procesa proizvodnje ostaju zagađivači ili otpadni produkti. Stoga za svaki proces proizvodnje koji stvara materijalni output postoje minimalni zahtevi za materijalnim inputom. Drugi zakon termodinamike (zakon efikasnosti) podrazumeva da se za sprovođenje transformacije materije zahteva minimalna količina

energije. Stoga moraju da postoje ograničenja u zameni drugih faktora proizvodnje za energiju [38]. Cleveland i dr. (1984) dokazuju da raspoloživost energije zapravo pokreće ekonomski rast, a ne da je ekonomski rast rezultat povećanog korišćenja energije [16].

Ayres i van den Bergh (2005) predlažu nešto drugačiji pristup “motorima” ili mehanizmima rasta, koji je više disagregiran [7]. To podrazumeva dve modifikacije konvencionalne teorije. Prvo, identifikovani su mehanizmi ili “motori rasta” višestruke povratne sprege, tako da je uzet u obzir uticaj troškova proizvodnje na rast, preko tražnje. Drugo, funkcija proizvodnje pravi razliku između korišćenja resursa, tehničke efikasnosti, i stvaranja vrednosti. Ayres i van den Bergh (2005) su ponudili model ekonomskog rasta sa energetske resursima i dematerijalizacijom, i razmatrali su tri mehanizma rasta: 1) korišćenje resursa (fosilnih goriva) kao motora rasta, 2) mehanizam rasta putem obima-kumulativnog-učenja (engl. *scale-cum-learning*), i 3) stvaranje vrednosti (“dematerijalizacija”) kao motor rasta [7].

Ayres i Warr (2006) su predložili sledeći model funkcije proizvodnje [8]:

$$Y_t = U \exp \left\{ a \left(2 - \left(\frac{L+U}{K} \right) \right) + ab \left(\frac{L}{U} - 1 \right) \right\} \quad (1)$$

gde

$Y(t)$ - funkcija proizvodnje;

$L(t)$ - predstavlja rad;

$K(t)$ - je kapital; a

$U(t)=e(t)E(t)$ predstavlja proizvodnju egzergije. Funkcija $e(t)$ zadovoljava $0 < e(t) < 1$ i može se tumačiti kao efikasnost. Ayres i Warr su prethodno procenili koeficijent $e(t)$ za 20. vek kao funkciju tehnologije [27].

Model Ayres-Warr-a (2006), koji se takođe naziva teorija rasta putem korisnog rada, podrazumeva da je fizički i hemijski rad koji se obavlja energijom, ili još tačnije egzergijom, istorijski gledano najznačajniji pokretač ekonomskog rasta [4, 8]. Ovu teoriju podržava matematički model koji pokazuje da je efikasnost proizvodnje električne energije dobra zamena za Solow-ljev rezidual, ili tehnološki napredak, koji predstavlja deo ekonomskog rasta koji se ne može pripisati kapitalu ili radu [6, 9]. Kako navode Ayres i Warr (2005) [4], ekonomski rast se najbo-

lje može posmatrati kao ciklus pozitivne povratne sprege u kojoj poboljšanja efikasnosti u termodinamičkoj konverziji imaju značajnu ulogu. Jeftiniji inputi faktora proizvodnje, koji su delimično posledica poboljšanja energetske efikasnosti, omogućavaju da se robe i usluge proizvode uz manje troškove i po nižim cenama, što vodi većoj tražnji. Pošto tražnja za robom i uslugama odgovara sumi plaćanja faktora proizvodnje, od koje se veći deo vraća radnoj snazi u vidu plata, proizilazi da plate imaju tendenciju da se povećavaju kako output raste. To povratno stimuliše dalju zamenu kapitala i energije za rad kako u industrijskoj proizvodnji, tako i u stvaranju energetskih usluga u "domaćinstvima". Ova zamena podstiče ekonomiju obima i ekonomiju učenja koje dalje snižavaju troškove i služe da „motor rasta“ radi neprekidno. Međutim, poboljšanja energetske efikasnosti su samo jedan izvor jeftinijih inputa faktora proizvodnje i u praksi ih je teško izdvojiti iz šireg dijapazona tehničkih promena. Stoga njihov relativni značaj kao pokretača ekonomskog rasta ostaje empirijsko pitanje.

Koliko promena koncepta rasta može značajno promeniti odnos između potrošnje energije i ulaganja u I&R, pokazuje kretanje upotrebe energije i energetske intenzivnosti u SAD u periodu od 1949 do 2004. godine (Grafik 1) [18].

Koristan rad je proširenje neoklasičnih modela koji koriste funkciju proizvodnje čiji se output izražava preko faktora proizvodnje- kapital, rad i tehnološki napredak. Značajno je da ova teorija predviđa usporavanje i eventualno okončanje ekonomskog rasta kako se efikasnost konverzije energije približava termodinamičkim limitima, dok u isto vreme oskudnost resursa zahteva još više korisnog

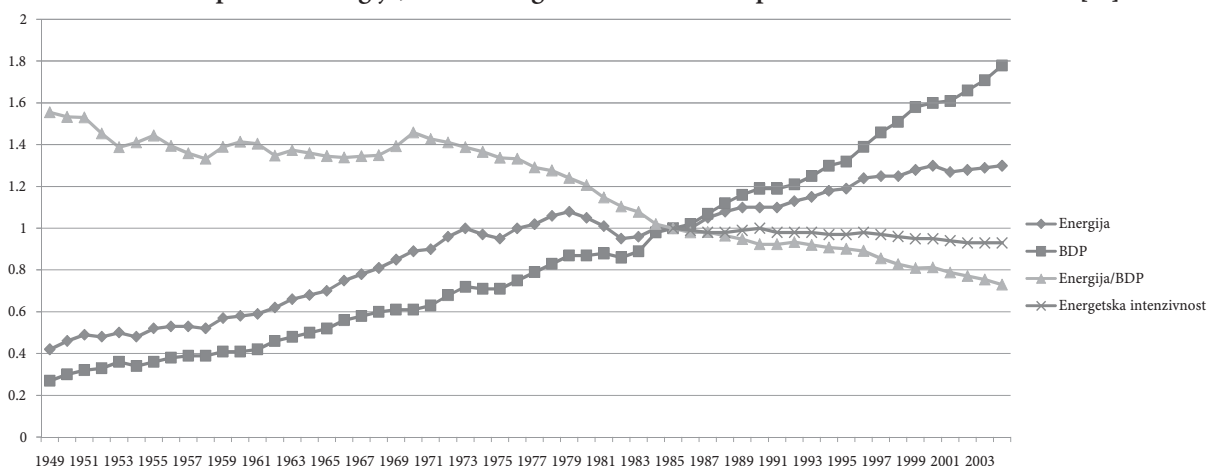
rada za ekstrakciju i preradu resursa [6,9]. Ayres i van den Bergh (2005) zaključuju da se input resursa potreban za postizanje dovoljno visokih stopa rasta povećava skoro linearno sa dohotkom [7].

Iako teorijski rezultati ne daju dovoljno informacija o budućim modelima rasta u odnosu na korišćenje resursa, najrelevantniji instrument politike jeste investiranje u I&R, koje je dopunjeno regulativom o korišćenju prirodnih resursa, posebno efikasnosti korišćenja energije i "dematerijalizacijom" [40].

Empirijski zaključci o ulozi energije u ekonomskom rastu

Iako je dobro poznato da između ekonomskog rasta i potrošnje energije postoji snažna međuzavisnost, smer uslovljenosti nije jasno definisan. Chontanawat i dr. (2008) su proučavali odnose uslovljenosti između BDP i energije na velikom uzorku zemalja članica OECD i onih koje nisu pripadale OECD-u [15]. Otkrili su da je uslovljenost u smeru od energije ka BDP izraženija u razvijenim zemljama OECD, u poređenju sa zemljama u razvoju koje nisu članice OECD, što podrazumeva da će politika smanjenja potrošnje energije koja ima za cilj smanjenje emisije štetnih materija verovatno imati veći uticaj na BDP razvijenog dela sveta nego na zemlje u razvoju. Međutim, Ziković i Vlahinić-Dizdarević (2009) u svojoj studiji zaključuju da u manje razvijenim zemljama potrošnja nafte uzrokuje ekonomski rast, dok u visoko razvijenim evropskim zemljama ekonomski rast uzrokuje potrošnju nafte [41].

Grafik 1: Upotreba energije, BDP i energetska intenzivnost privrede SAD od 1949-2004. [18]



Smer uslovljenosti ima značajne implikacije na politiku, jer njegovo poznavanje ima direktan uticaj na formiranje državne politike u vezi sa uštedom energije i sistemom podsticaja. Pod pretpostavkom da postoji jednosmerna uslovljenost od ekonomskog rasta prema potrošnji energije, to znači da će politika uštede energije imati veoma mali ili čak zanemarljiv negativni uticaj na ekonomski rast zemlje. Kreatori politike onda mogu da iskoriste ove nalaze za smanjenje poreskog opterećenja i privlačenje investicija ili za povećanje državnih rashoda. S druge strane, ako se jednosmerna uslovljenost kreće od potrošnje energije ka ekonomskom rastu, država treba da upotrebi dodatne resurse za subencionisanje cena energije i obezbeđivanje dugoročnih i stabilnih izvora energije za svoju ekonomiju. U ovakvoj situaciji smanjivanje potrošnje energije, na primer putem usklađivanja cene energije u zemlji sa tržišnim cenama, može da vodi padu dohotka i zaposlenosti [40].

Empirijski zaključci o ulozi energije u ekonomskom rastu Srbije

Istražujući oblast međusobnih uticaja kretanja potrošnje energije i privrednog rasta u Srbiji došli smo do zaključka da je u periodu nakon dve hiljadite u značajnoj meri potvrđen model Ayres-a i Warr-a (2005) [4], i da je na osnovu jeftinijih inputa faktora proizvodnje omogućeno da se robe i usluge proizvode uz manje troškove i po nižoj ceni. Međutim, pošto ovaj model zamene podstiče ekonomiju obima i rasta, koje podrazumevaju neograničenu dostupnost ulaznih faktora, što u Srbiji nije obezbeđeno, došlo je do povećanja troškova rada i prirodnih resursa, uz zaostajanje rasta troškova energije, što proizvodi njenu neefikasnu upotrebu. Pošto investicije u sektoru energetike u posmatranom periodu nisu realizovne, za vrlo kratko vreme smo došli do potvrde zaključaka Ayres-a i van den Bergh-a (2005) da bez bržeg porasta inputa model nije održiv [7]. Neodrživost se u našem slučaju ispoljava u dva vida. U domenu potrošnje

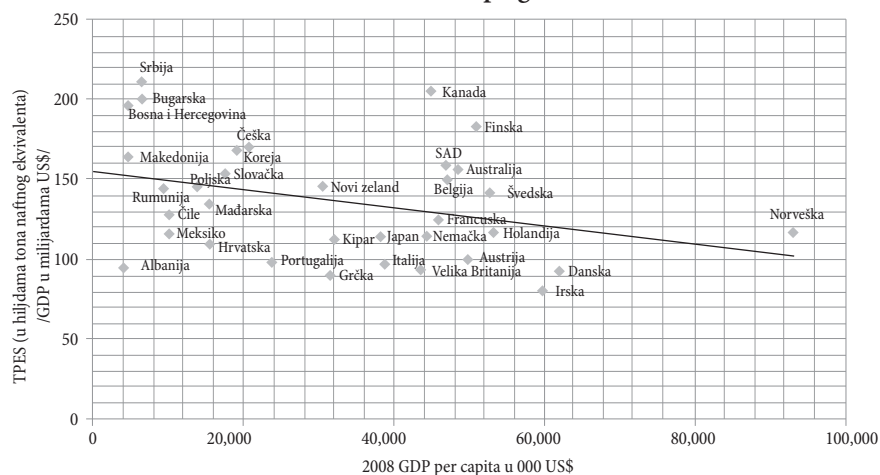
nafte neodrživost se meri cenama koje su najviše u regionu, dok se u pogledu gasa i električne energije meri tehničkim kapacitetima sistema koji su na granici opterećenja. Dakle, bez ulaganja u dostupnost energije, dalji ekonomski rast će biti vrlo ograničen.

Druga dimenzija upotrebe energije se dobija razmatranjem efikasnosti njenog korišćenja. Pored podataka koji ukazuju na stepen energetske intenzivnosti Srbije u prethodnom periodu, vrlo je značajno uzeti u obzir i podatke o energetske intenzivnosti same industrije, odnosno koliko je upotreba energije uticala na promenu u privrednoj strukturi i finalnoj potrošnji. Dok Srbija troši 2.269 kWh za jednu jedinicu BDP, dotle zemlje EU-27 troše prosečno 321 kWh, ili 6,44 puta manje, a na žalost Srbija je najlošija i u regionu (Grafik 2). Najznačajniji uticaj na energetske intenzivnosti privrede Srbije ima promena privredne strukture koja je dovela do porasta sektora usluga i smanjenja industrijske proizvodnje, tako da je učešće industrije u stvaranju BDP smanjeno sa 46 odsto u 1990. godini, na 17 odsto u 2009. godini, a drugi faktor je promena u strukturi potrošnje električne energije u kojoj je celokupan pad tražnje energije u industriji preliven na potrošnju u domaćinstvima¹, što se objašnjava politikom cena ovog energenta u celom posmatranom periodu.

Pošto je Srbija energetska neefikasna zemlja u kojoj

¹ Udeo domaćinstava u potrošnji električne energije se povećao sa 42%, u 1990., na 58% u 2000. godini da bi u 2008. godini neznatno pao na 57%, dok se učešće industrijske potrošnje električne energije smanjilo sa 51% u 1990., na 31,1% u 2000. godini, nakon čega je došlo do daljeg pada na 26% u 2008. godini.

Grafik 2: Potrošnja primarne energije za stvaranje jedinice bruto nacionalnog dohotka u odnosu na BDP po glavi stanovnika



Izvor: International Energy Agency [28]

se po jedinici društvenog proizvoda troši mnogo više energije u odnosu na druge zemlje, ostvarenje projekcija ubrzanog rasta BDP ukazuju na dalji porast zavisnosti od uvoza energije, posebno električne².

Treću dimenziju uloge energije u modelima ekonomskog rasta nalazimo u doprinosu investicija u energetiku ukupnom rastu. Imajući u vidu činjenicu da je u prethodnom periodu ostvaren prosečan rast od 5,2 odsto, i da je na taj rast najveći uticaj imao nivo investicija u prethodnim godinama, može se reći da je svaki porast investicija u energetici direktno povezan sa doprinosom ekonomskom rastu. Ukoliko se ostvare planovi ulaganja predviđeni u Strategiji razvoja energetike Srbije do 2015. godine, koji predviđaju ulaganje više od 15 milijardi evra, može se reći da će gotovo polovinu ukupnih investicija u tom periodu kreirati sektor energetike. Kako se radi o investicijama koje su povezane sa značajnim angažovanjem metalnog, elektro i građevinskog sektora, u kojima je zabeležen najveći pad uposlenosti, može se reći da će rast u tim granama biti značajno iznad prosečnog.

Energetska bezbednost i ekonomska budućnost Srbije

Na bazi iznetih modela i empirijskih nalaza o ulozi energetike u razvoju Srbije može se reći da su dostupnost energije i efikasnost njene upotrebe jednako važni ciljevi, ali je redosled njihovog dostizanja bitan faktor uspešnosti modela. Prioritet ima obezbeđenje dostupnosti energenata [16], dok je drugi cilj energetska efikasnost, koja treba da obezbedi dostizanje zahteva za ekonomičnom upotrebom energije na osnovu politike investiranja u I&R, dopunjene regulativom o korišćenju prirodnih resursa. Ako se imaju u vidu nalazi institucionalnih ekonomista, tada je potrebno navesti da je uloga institucija u dostizanju ovih ciljeva različita. Dok se u slučaju obezbeđenja dostupnosti institucije pojavljuju u ulozi kreatora podsticaja za privatna ulaganja i neposrednog investitora, dotle se u ostvarenju ciljeva energetske efikasnosti pojavljuju, pre svega, kao kreatori investicionog ambijenta.

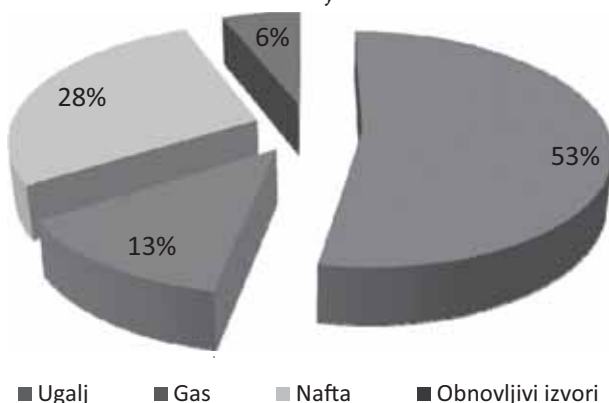
² Specifična potrošnja električne energije iznosi 4.153 kWh *per capita*, što je znatno više od zemalja okruženja, ali znatno ispod proseka EU, koji je 6.388 kWh *per capita*.

Da bi plan ekonomskog razvoja bio usklađen sa principima energetske bezbednosti mora se bazirati na poštovanju najmanje tri principa: nezavisnosti, bezbednosti i održivog razvoja. Očigledno, ovi principi su u određenoj međusobnoj kontradikciji. Strategijom energetske bezbednosti bi trebalo odrediti optimum njihovog međusobnog odnosa i odnos prema drugim deklariranim ciljevima u oblasti energetike, kao što su konkurentnost i smanjenje uticaja na klimatske promene.

Smanjenje energetske zavisnosti

Obim i struktura energetske rezervi i resursa Srbije je veoma nepovoljna u odnosu na strukturu finalne potrošnje energije (Grafik 3). Iz uvoza se obezbeđuje oko 42 odsto ukupno potrebne primarne energije. U strukturi uvoza dominira uvoz sirove nafte i naftnih derivata, zatim prirodni gas, kvalitetne vrste uglja i još uvek neznatno električna energija. Domaće rezerve kvalitetnih energenata, kao što su nafta i gas su simbolične i čine manje od 1% u ukupnim bilansnim rezervama Srbije. Preostalih 99% energetske rezervi čine razne vrste uglja, u kome dominira niskokvalitetni lignit, što je, i pored svega, dovoljno da Srbija pokriva potrebe za električnom energijom iz domaćih izvora.

Grafik 3: Struktura finalne potrošnje energenata u Srbiji



Izvor: Energetski bilans Srbije za 2009. godinu [19]

Ako se rezerve primarne energije posmatraju kao date, može se reći da je rešenje za energetske nezavisnost u većoj proizvodnji električne energije (novi kapaciteti na bazi uglja i vode), u energetske efikasnosti postojećih kapaciteta energetike, industrije i domaćinstava, i u

povećanju korišćenja obnovljivih izvora energije. Dok se ti zahtevi ne ispune, uvoz mineralnih goriva, a vremenom i električne energije će biti u stalnom porastu.

Srbija nema strateške rezerve nafte i gasa, ima samo jedan pravac dotoka gasa, tako da je teško naći rešenje da se uvozna zavisnost u tom pogledu smanji. Sa realizacijom projekta Južni tok, zavisnost će se još povećati, ali srazmerno tome i sigurnost snabdevanja, jer je u sadašnjem trenutku Srbija oslonjena na istog snabdevača, ali na mnogo složeniju trazitnu trasu. Poznato je da od ukupnog izvoza gasa iz Rusije 94% ide ka evropskim zemljama, što čini 38% evropskog uvoza. Zbog toga se u odnosima EU i Rusije pre može govoriti o energetskej međuzavisnosti, nego o energetskej zavisnosti jedne strane. U sprovođenju akcionog plana za smanjenje energetske zavisnosti, zemlje Evropske unije više teže diverzifikaciji transportnih puteva nego smanjenju uvoza iz Rusije [34]. Realizacija projekta Južni tok će u punoj meri doprineti cilju da se poveća energetska nezavisnost Srbije od pravaca snabdevanja, kada već ne postoji mogućnost da se smanji zavisnost od uvoza ovog energenta.

Kada je u pitanju snabdevanje naftom, u Srbiju se trenutno najveći deo nafte doprema tankerima preko jadranskih luka, kao i postojećim naftovodom iz pravca Hrvatske, što predstavlja zaobilazni i skup put. Izgradnja Panevropskog naftovoda (PEOP) koji bi se kretao od postojećih naftnih terminala u Crnomorskoj luci Konstanca u Rumuniji, i prelazio dužinom od 195 kilometara kroz Srbiju ka Evropskoj uniji, bi za energetske bezbednost Srbije imala najmanje isti značaj koliki ima izgradnja gasovoda Južni tok.

Upravljanje rizicima energetske bezbednosti Srbije

Bezbednosni rizici u energetici se mogu klasifikovati kao: tehnički, ekonomski, i politički.

Tehničkim rizicima se uspešno može odolevati zaštitom kritičnih infrastrukturnih objekata, povećanjem tehničke pouzdanosti sistema na osnovu dovoljnog ulaganja u održavanje kapaciteta, državnim nadzorom funkcionisanja i opterećenosti sistema.

Privatizacijom NIS-a poslovi ulaganja u povećanje pouzdanosti i ekološku prihvatljivost rada naftnih postro-

jenja su prebačeni na novog vlasnika, Gaspromnjeft, koji se obavezao na investicije u ovoj oblasti u vrednosti od najmanje 500 miliona evra do 2012. godine. Tehnička bezbednost u sektoru gasa se, pre svega, vezuje za obezbeđenje sigurnosti isporuke potrošačima u vreme najveće potrošnje. Izgradnjom podzemnog skladišta Banatski Dvor, kapaciteta 300 miliona kubnih metara (800 miliona nakon završetka), stanje je značajno poboljšano. Treba nastaviti sa ulaganjima u ovakve objekte u srednjem i severnom Banatu, kako bi sa 2,5 milijardi gasa u skladištima Srbija pokrila godišnje potrebe, istovremeno zauzimajući ulogu lidera na regionalnom tržištu gasa.

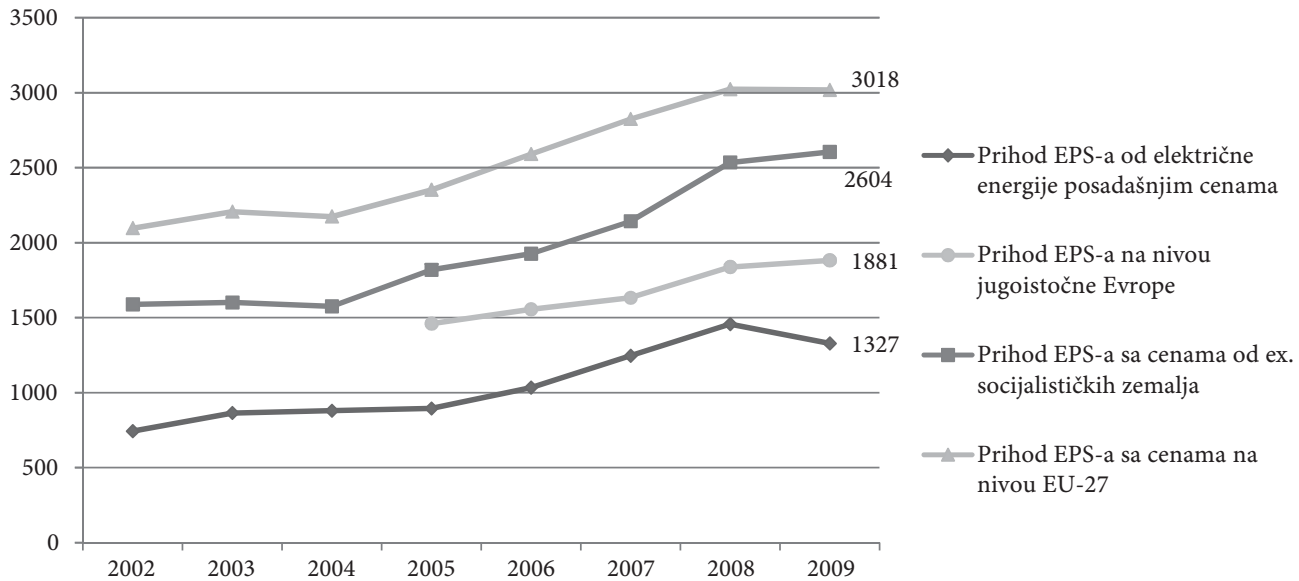
Povećanim ulaganjem u održavanje svih kapaciteta EPS-a smanjena je ekvivalentna stopa prinudnih ispada termoelektrana, sa dostignutih 34,2% u 2000. godini na 12,6% u 2007. godini. Međutim, uvažavajući činjenicu da je prosečna starost hidroelektrana 36.3 godine, termoelektrana još veća, a rudnika oko 20 godina, modernizacija i rekonstrukcija postojećih kapaciteta je i dalje jedna od ključnih razvojnih aktivnosti EPS-a. Isključivanje zastarelih, neekonomičnih i neekoloških kapaciteta u narednih 10 do 15 godina će umanjiti proizvodnu moć EPS za oko 1000 MW. Identifikovani rizici glavni izvor nastajanja imaju u ekonomskoj (ne)održivosti uspostavljenog sistema.

Prvi ekonomski rizik sa kojim se suočava Srbija je uspešnost poslovanja preduzeća u sektoru energetike u uslovima regulisanih cena i sposobnost da u takvim uslovima budu izvršena planirana ulaganja u održavanje postojećih kapaciteta i u izgradnju novih.

Od početka 2011. godine, taj rizik je smanjen u sektoru proizvodnje i prometa nafte, ali uticaj socijalne komponente na formiranje cene električne energije i gasa je još uvek dominantan. I bez ulaganja u nove projekte, EPS je u proteklih deset godina samo u 2006. godini poslovao sa dobitkom, dok je u pojedinim godinama gubitak bio veći od ostvarenih investicija.

Potrebe za ulaganjima u održavanje i revitalizaciju elektroenergetskog sistema u narednih pet godina su veće od četiri milijarde evra (revitalizacija hidroelektrana, oko 0,4 mlrd €, revitalizacija termoelektrana, oko 1,3 mlrd €, revitalizacija i zamena kopova, oko 1,5 mlrd €, modernizacija mreže i zamena brojila, oko 0,7 mlrd €, ostala ulaganja (TSU, PIS i dr.), preko 0,1 mlrd €) [31]. Bez pro-

Grafik 4: Kretanje prihoda EPS u uslovima različitih nivoa cena



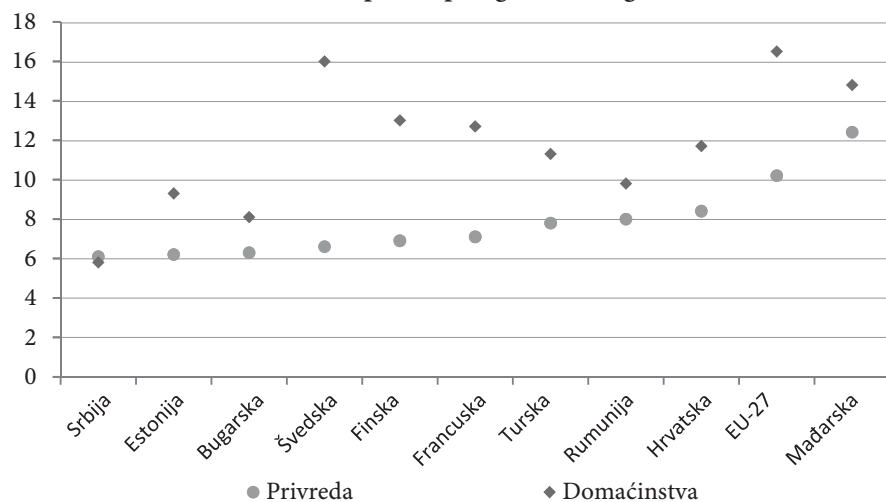
mene cene električne energije i povećanja poslovne efikasnosti EPS-a ove projekcije se neće ostvariti, a time se u punoj meri povećava rizik tehničke nestabilnosti elektroenergetskog sistema, koji sada radi na ivici tehničke preopterećenosti.

Bez investicija u nove proizvodne kapacitete u vrednosti od 9 milijardi do 2015. godine (TE „Kolubara B”, TE „Nikola Tesla B3”, novi blok u termoelektrani „Novi Sad”, HE na Drini), dostupnost električne energije koja je neophodna za ubrzani ekonomski rast će biti dovedena u pitanje. Model finansiranja koji nije zasnovan na prekomernom zaduživanju (jedna trećina sopstvenih sredstava, jedna trećina kredit i jedna trećina ulaganja strateških partnera) podrazumeva korekciju cena, najmanje na nivo cena u okviru “Energetske zajednice jugoistočne Evrope”, što bi obezbeđivalo oko 480 miliona evra veći prihod od sadašnjeg (Grafik 4). Sa cenama na nivou proseka tranzicionih zemalja Evrope, prihod bi bio veći za oko 800 miliona. Alternativni scenario je prepuštanje investicija, putem koncesija, privatnim ulagačima, ali je izvesnost njegovog ostvarenja pri datim cenama nepoznata.

Faktor rizika predstavlja i promena obima tražnje za energentima

u uslovima povećanih cena, a posebno dalje smanjenje tražnje u industriji, što može prema nekim modelima dovesti do negativnog uticaja na BDP. Povećanje cene energije može u kratkom roku smanjiti stope rasta u industriji, na šta smo ukazali kroz zaključke Ayres-a i Kneese-a (1969) [3], ali nakon investicija u tehnologiju (energetsku efikasnost) stope rasta se vraćaju na prethodni ili viši nivo. Za ovaj scenario potrebno je obezbediti dostupnost investicionog kapitala [17]. Da je hipoteza da povećanje cene električne energije neće smanjiti rast BDP tačna potvrđuju i pozicije zemalja sa najskupljim energentima na skali dostignutog BDP. Jedan od modela neutralizacije ovog rizika je i promena odnosa između cene energije za industriju i domaćinstva (Grafik 5).

Grafik 5: Cena električne energije za privredu i domaćinstva u maloprodaji (u € za 100 kWh, u prvom polugođu 2009. godine [25])



Treći faktor ekonomskih rizika, koji multiplicira problem određivanja tržišnih cena energenata, je postojeće dugovanje potrošača za potrošenu električnu energiju i gas koje je u 2010. godini bilo na nivou od oko milijardu evra. Najveći deo tog duga se odnosi na privredu, oko 60 milijardi dinara. Bez podrške likvidnosti privrede, zasnovane na realnim prihodima, ugrožava se poslovna sposobnost celog sektora energetike. U sektoru domaćinstava treba doneti tarifne sisteme koji će uvažiti socijalnu ugroženost pojedinih slojeva, ali na račun mera socijalne politike, a ne poslovne sposobnosti preduzeća koja rade u ovom sektoru.

Četvrti rizik je vezan za odnos cena energenata na unutrašnjem tržištu Srbije i u okruženju, pre svega imajući u vidu sve veću zavisnost Srbije od uvoza električne energije. Prema energetske projekcijama, ukoliko se ne realizuju planirane investicije do 2015. godine, kada će doći do liberalizacije tržišta, biće neophodan uvoz četiri milijarde kWh, što je prema trenutnim cenama struje trošak od 250 miliona evra godišnje. Razlika u ceni domaće i uvozne struje je dovoljna da pokrije i najskuplji kredit, tako da bi svako odlaganje planiranih ulaganja bilo višestruko štetno.

Neusklađenost domaće cene električne energije povlači još dve potencijalno nepovoljne posledice. Prva je smanjena zainteresovanost stranih ulagača za učešće u projektima razvoja EPS, koja se već odrazila na broj zainteresovanih strateških partnera za ulaganje u projekte Kolubara B i TENT B3. Druga je smanjivanje vrednosti EPS, što obesmišljava bilo kakvo, čak i manjinsko, vlasničko restrukturiranje. Ukoliko bi se u privatizaciju ušlo sa cenama električne energije na ovom nivou, primenom prinisne metode možemo utvrditi da vrednost EPS-a ne bi prelazila 2 milijarde evra, dok bi sa povećanjem cena na nivo proseka zemalja u tranziciji, uz planirane investicije, vrednost dostigla gotovo pet milijardi. Sa cenama na nivou proseka EU, vrednost bi se približavala nivou od 10 milijardi. Ova analiza nas dovodi do zaključka da je svaka privatizacija u uslovima socijalnih cena i krize višestruko štetna odluka.

Gotovo celokupne rezerve primarnih energenata Srbije čini ugalj. U toj činjenici se nalazi glavni politički rizik u sektoru energetike Srbije. Najveći deo rezervi lignita u Republici Srbiji (preko 76%) nalazi se u Kosovsko-Metohijskom

basenu. Ovakav iznos bilansnih rezervi i mnogo povoljniji odnos otkrivke i uglja, nego u drugim basenima, dugoročno posmatrano čine Kosovsko-Metohijski basen najvažnijim energetske potencijalom Republike Srbije. Samim tim pitanje dostupnosti i eksploatacije tih rezervi mora biti jedna od centralnih tačaka budućih razgovora o položaju Kosova i Metohije u sastavu Srbije. Pravo na raspolaganje prirodnim bogatstvima je jedno od temeljnih dokaza suvereniteta jedne zemlje, tako da i pravo Srbije na raspolaganje energetske potencijalima na celoj njenoj teritoriji ne može biti dovedeno u pitanje. Svaka promena odnosa prema ovim rezervama predstavlja nedvosmisleno ugrožavanje energetske i ekonomske budućnosti zemlje.

Drugi politički rizik je vezan za odnos Srbije prema EEZ, jer je potpisivanjem ugovora o stvaranju zajednice postavljen samo pravni okvir za panevropsko tržište energije. Međutim, u regionu nedostaju proizvodni kapaciteti, nema dovoljno novih investicija, gase se stare elektrane. U uslovima tako značajnog deficita električne energije, veleprodajne cene električne energije u regionu u poslednjih godinu dana porasle su za 50 do 70 odsto. Zbog toga je veleprodajna nabavna cena električne energije na visokom naponu trenutno sedam do osam eurocenti po kWh, dok je cena kod krajnjih potrošača u Srbiji 4,8 eurocenti po kWh. Zbog toga se zatvaraju nacionalna tržišta, kako bi se zaštitili nacionalni interesi, ali će se to stanje prevazići nakon 2015. godine, kada stupa na snagu obaveza liberalizacije. To je najveća šansa, ali i najveća opasnost po stabilnost elektroenergetskog tržišta Srbije, što zavisi od toga koliko ćemo efikasno realizovati investicija u nove proizvodne kapacitete. Najavljene investicije u ovom sektoru u regionu, u naredne četiri godine, su veće od 15 milijardi evra (nuklearna u Bugarskoj, termoelektrane u BiH, gasna elektrana u Albaniji, itd.). Sa njihovim završetkom, energetska ponuda će se značajno izmeniti, a samim tim i projekcije isplativosti investiranja u energetiku u Srbiji.

Zaključak

Prema neoklasičnoj teoriji, glavni uzrok ekonomskog rasta jeste tehnološki napredak. U nerazvijenim zemljama, kao što je to do sada Srbija, tehnološki napredak je uslovljen dostupnošću energije. Nedostatak investicija u ovom sek-

toru, duži od dvadeset godina, doveo je do toga da je dalji rast ograničen postojećim kapacitetima, posebno u sektoru elektroenergije i gasa. S druge strane, endogene teorije sugerišu da kapitalne investicije i primena rezultata I&R predstavljaju pretpostavke rasta. Ulaganja u energetiku koja su potrebna u Srbiji i povećanje cena, kao uslov njihove realizacije, će dovesti do indukovanog tehnološkog napretka, odnosno pritiska da se preko primene rezultata I&R dođe do smanjenja energetske intenzivnosti. Empirijska istraživanja potvrđuju da povećanje cena energenata do tržišnog nivoa neće dovesti do pada BDP, ukoliko ima dovoljno dostupnog kapitala da se sprovedu neophodne tehnološke promene u termodinamičkoj konverziji koje vode ka energetske efikasnosti. Institucionalni ekonomisti sugerišu da je ključna uloga donosilaca politike da obezbede podsticaje za investicije i ambijent koji obezbeđuje dugoročnu orijentaciju učesnika na tržištu. U slučaju Srbije to znači kreiranje ekonomski održivog modela poslovanja i investiranja javnih i privatnih preduzeća u sektoru energetike. Plan ulaganja u sektoru energetike treba uskladiti i sa principima energetske bezbednosti koje treba usvojiti kao Pareto optimum između zahteva za smanjenjem energetske zavisnosti, tehničkih, ekonomskih, političkih i ekoloških rizika. Da će investicije u energetiku Srbije imati višestruko pozitivno dejstvo na budući ekonomski rast potvrđuje niz činjenica. Prvo, planirane investicije u energetici se zasnivaju na domaćim izvorima finansiranja, ukoliko se obezbede realne cene energenata. Drugo, u projektu Južni tok, kao i u projektima izgradnje termoelektrana su predviđene odredbe o maksimalnom (odnosno minimalnom) angažovanju domaće građevinske operative i industrijskih dobavljača, što bi trebalo neposredno i posredno da utiče na uposlenost najmanje 50 hiljada radnika. Treće, projekat Južni tok će obezbediti prihode od transportnih taksi od najmanje 500 miliona evra godišnje, dok bi smo uvoz električne energije zamenili izvozom u vrednosti oko 300 miliona evra. Četvrto, planiranje investicije u vrednosti od oko 15 milijardi evra treba okončati do 2015. godine, što bi obezbedilo ukupan rast investicija, u narednim godinama, veći od 25 odsto, posao za domaće kompanije u vrednosti od polovine tog iznosa, a nakon završetka bi se ostvarivali efekti u spoljnotrgovinskom prometu i rastu investicija u povezanim granama.

Izvori

1. Aghion, P., Howitt P. (1998). *Endogenous Growth Theory*: Cambridge, MA: MIT Press.
2. Arrow, K. J. (1962). "The economic implications of learning-by-doing." *Review of Economic Studies* 29: 155-173.
3. Ayres R.U., Kneese A.V. (1969). Production, consumption, and externalities. *American Economic Review* 59, 282-297.
4. Ayres, R. U. and Warr B., (2005), 'Accounting for growth: the role of physical work', *Structural Change and Economic Dynamics*, 16(2), 181-209.
5. Ayres, R. U., (2001), 'The minimum complexity of endogenous growth models: the role of physical resource flows', *Energy*, 26(9), 817-38.
6. Ayres, R. U.; Ayres, L. W.; Warr, B. (2002). *Exergy, Power and Work in the U. S. Economy 1900-1998*, Insead's Center For the Management of Environmental Resources, 2002/52/ EPS/CMER. <http://www.iea.org/work/2004/eewp/Ayres-paper3.pdf>
7. Ayres, R.U., van den Bergh, J.C.J.M. (2005) "A theory of economic growth with material/energy resources and dematerialization: Interaction of three growth mechanisms", *Ecological Economics*, 55, pp.96-118.
8. Ayres, R. U.; Warr, B. (2006). *Economic growth, technological progress and energy use in the U.S. over the last century: Identifying common trends and structural change in macroeconomic time series*, INSEAD.
9. Ayres, R.; Warr B., *The Economic Growth Engine: How Energy and Work Drive Material Prosperity* (The International Institute for Applied Systems Analysis). Edward Elgar Publishing; Reprint edition (2010). ISBN 1849804354.
10. Barsky, R.B., Kilian, L., 2004. Oil and the Macroeconomy since the 1970s. *Journal of Economic Perspectives* 18:4, 115-134.
11. Bernanke, B.S., 1983. Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *Quarterly Journal of Economics* 98:1, 85-106.
12. Bernanke, B.S., Gertler, M., and Watson, M.W., 1997. Systematic monetary policy and the effects of oil price shocks. *Brookings Papers on Economic Activity* 1, 91-148.
13. Bruno, M., and Sachs, J.D., 1985. *Economics of worldwide stagflation*. Cambridge, Harvard University Press.
14. Chevalier, J.M., Ouédraogo, N.S. (2009) "Energy Poverty and Economic Development" In: Chevalier, J.-M. (Ed.), *The New Energy Crisis: Climate, Economics and Geopolitics*, New York: Palgrave Macmillan, pp. 115-144 .
15. Chontanawat, J., Hunt, L.C., Pierse, R. (2008) "Does energy consumption cause economic growth?: Evidence from a systematic study of over 100 countries", *Journal of Policy Modelling*, 30, pp.209-220.
16. Cleveland C. J., Costanza, R., Hall, C. A. S. and Kaufmann, R. K. (1984) "Energy and the U.S. economy: A biophysical perspective", *Science* 225, pp.890-897.
17. Dahl, C.A. (2008) *Međunarodna tržišta energije: Cijene, politike i profiti*, Kigen d.o.o., Zagreb.
18. *Economy-Wide Total Energy Consumption*, http://www1.eere.energy.gov/ba/pba/intensityindicators/total_energy.html

19. Energetski bilans Srbije za 2009. godinu, Ministarstvo rudarstva i energetike Srbije, <http://www.mre.gov.rs>
20. Georgescu-Roegen, N. (1971) *The Entropy Law and the Economic Process*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
21. Gever, J., Kaufmann, R. K., Skole, D., Vörösmarty, C. (1986) *Beyond Oil: The Threat to Food and Fuel in the Coming Decades*, Cambridge, MA: Ballinger.
22. Hall C. A., Lindenberger S.D., Kummel R., Kroeger T., and Eichhorn W., (2001), 'The need to reintegrate the natural sciences with economics', *Bioscience*, 51(8), 663-73.
23. Hamilton, J., 1988. A neoclassical model of unemployment and the business cycle. *Journal of Political Economy* 96:3, 593-617.
24. Hicks, J. R. (1932). *The Theory of Wages*. London: Macmillan.
25. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
26. http://isites.harvard.edu/fs/docs/icb.topic543554.files/Lecture%2007_Spring%202009.pdf
27. <http://math.univ-tlse1.fr/userfiles/schindler/Articles/ayres-warr-1/Ayres-Warr.html>
28. <http://www.iea.org/>
29. Jones, D.W., Leiby, P.N., 1996. The Macroeconomic impacts of oil price shocks: A Review of literature and issues. Oak Ridge National Laboratory.
30. Jones, D.W., Leiby, P.N., Paik, I.K., 2004. Oil price shocks and the macroeconomy: What has been learned since 1996. *The Energy Journal* 25:2.
31. Najznačajniji investicioni projekti planirani u JP Elektroprivreda Srbije u periodu do 2015. www.eps.rs
32. Ockwell, D.G. (2008) "Energy and economic growth: grounding our understanding in physical reality", *Energy Policy*, 36(12), pp. 4600-4604.
33. Paavola J. and Adger W. Neil (2005), *Institutional ecological economics*, *Ecological Economics* 53 (2005) 353- 368
34. Rapačić, S., Tržište energenata u Evropskoj uniji i interesi Srbije, MP 4, 2009.(str. 515-535)
35. Rotemberg, J., Woodford, M., 1996. Imperfect competition and the effects of energy price increases on economic activity. *Journal of Money, Credit and Banking* 28:4, 549-577.
36. Sauter, R. and Bauknecht, D. (2009). *Distributed Generation: Transforming the Electricity Network, Energy for the Future: A New Agenda*, Scrase, I. and MacKerron, G. eds., Palgrave Macmillan.
37. Smulders, S. and de Nooij, M., 2003. The impact of energy conservation on technology and economic growth. *Resource and Energy Economics* 25 (1), 59-79.
38. Stern, D. I., Cleveland, C. J. (2004) *Energy and Economic Growth*. Working Papers in Economics, Department of Economics, Rensselaer Polytechnic Institute, Working Paper, No. 0410, March 2004, <http://www.rpi.edu/dept/economics/www/workingpapers/>
39. UK Energy Research Centre, *Energy, productivity and economic growth studies*, 2007, <http://www.ukerc.ac.uk/Downloads/PDF/07/0710ReboundEffect/0710TechReport5.pdf>
40. Vlahinić-Dizdarević N., Žiković S., *The role of energy in economic growth: the case of Croatia*, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta, Rijeka, 2010, vol. 28, sv. 1, 35-60.
41. Žiković, S., Vlahinić-Dizdarević, N. (2009) "Oil consumption and economic growth in small European countries", paper presented at Conference "Small States and the State", 24-25 April, Institute of Public Administration, Tallinn, Estonia.
42. Zon, A., Yetkiner, I.H. (2003) "An endogenous growth model with embodied energy-saving technical change", *Resource and Energy Economics*, 25, pp. 81- 103.



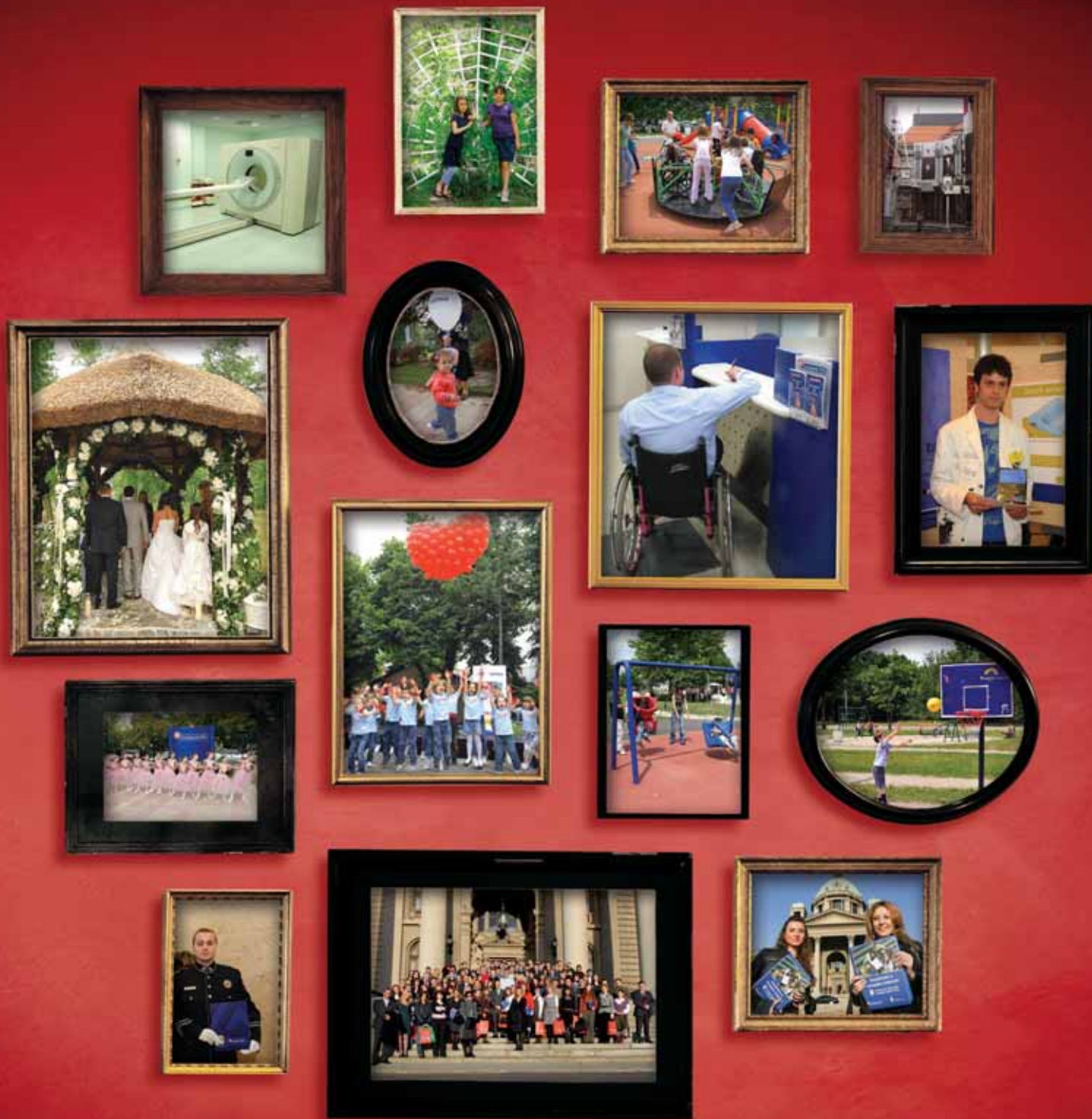
Nenad Popović

Rođen 1966. godine u Tuzli. Diplomirao na Mašinskom fakultetu u Beogradu. Magistrirao i doktorirao na Ekonomskim fakultetu u Moskvi.

Predsednik je međunarodne kompanije ABS Elektro. ABS Elektro čine sedamnaest kompanija i dva naučno-istraživačka instituta. Kompanije posluju u oblasti proizvodnje elektroenergetske opreme, sistema, usluga i projekata za distribuciju električne energije po sistemu "ključ u ruke".

Akademsko angažovanje vezano je za rad na Katedri za makroekonomsko regulisanje i planiranje, Ekonomskog fakulteta Moskovskog državnog Univerziteta Lomonosov, i za Katedru za ekonomiku i planiranje rudarske proizvodnje, na Državnom rudarskom Univerzitetu u Moskvi.

Do sada je objavio 9 knjiga i preko 120 naučnih radova u oblasti ekonomije i regionalnog razvoja. Prva izdanja dve nove knjige „Spoljnotrgovinski odnosi i perspektive privredne saradnje Ruske Federacije i Republike Srbije“ i „Menadžment interorganizacionih odnosa“, objavljene su 2010. godine.



ODGOVORNO UZ VAS



Mnogo je razloga zbog kojih je Eurobank EFG ove godine dobila "Virtus" nagradu za doprinos zajednici na nacionalnom nivou. Od početka rada u Srbiji, donirali smo 3,6 miliona evra društvu i građanima Srbije. Naše donacije se ogledaju kroz kontinuirano ulaganje u rekonstrukciju 8 parkova u 6 gradova, Školarine za 1350 najboljih studenata državnih univerziteta, kupovinu skenera za ranu dijagnostiku malignih oboljenja za "Nacionalni PET Centar", "Pokretni inkluzivni muzej" i adaptaciju filijala za osobe sa invaliditetom, sponozorisanje nove sezone "Ateljea 212" i izgradnju igrališta u državnim vrtićima.

Ponosna na ovo priznanje, Eurobank EFG je još jednom pokazala da odgovorno stoji uz Vas i da samo zajedno možemo da izgradimo bolju i lepšu budućnost.



Grčko-srpski poslovni savet je osnovan u Atini u martu 2005. godine i predstavlja najvažnija grčka preduzeća koja posluju i koja su imala investicije u Republici Srbiji. Savet je stalni forum koji je u neprekidnoj komunikaciji sa grčkom i srpskom vladom u cilju olakšanja i unapređenja ekonomskih i poslovnih odnosa između dve zemlje. Savet je jedino telo koje ima ovlašćenje od strane grčke vlade da osnuje Grčko-srpsku privrednu komoru u Atini.

Odbor direktora:

Symeon Tsomokos, predsednik (TGI)
Theodoros Karakasis, potpredsednik (EFG Eurobank)
Constantinos Antonopoulos, potpredsednik (Intralot)
Ioannis Tricardos, potpredsednik (Tricardos)
George Stassis, generalni sekretar (Mamidakis Brother Group)
Chrysostomos Sfatos, blagajnik (Kokkalis Foundation)
George Mantakas, član (Piraeus Bank)
Yanos Gramatidis, član (Američka privredna komora)
Michalis Myriantis, član (Hellenic Petroleum)
Litsa Panayotopoulos, član (M2M Solutions)
Antonis Stergiotis, član (Club Hotel Loutraki)

Članovi:

Aegean Airlines
Alapis
ALICO-American Life Insurance Company
Alpha Bank
Arxikon
Bahas, Gramatidis & Partners
Bluehouse
Club Hotel Casino Loutraki
Coca Cola – 3E Hellenic Bottling Company
EFG Eurobank Properties
EFG Eurobank
ENET
Global Finance
Hellenic Petroleum
Hellenic Telecommunication Organization

Intracom
Intralot
ICTS
Kestrel Information Systems
Lamda Development
Laskaridis Group - Lampsas Hotels
Mamidakis Brothers Group
Metropol Palace
National Bank of Greece
Piraeus Bank
Planet
SGT
Titan Cement
Tricardos
Viniko

Miroljub Labus
Pravni fakultet
Univerzitet u Beogradu

MODERNIZACIJA ANTIMONOPOLSKE POLITIKE U EU I SRBIJI: PRIMER RABATA ZA LOJALNOST

Modernization of Antitrust Policy in the EU and Serbia:
The Case of Loyalty Rebates

Sažetak

Ratifikacija Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa EU predstavlja podsticaj za poboljšanje zaštite konkurencije u Srbiji. Da bismo, međutim, ovu priliku u potpunosti iskoristili moramo pažljivo da proučimo iskustva o zaštiti konkurencije koja postoje u Evropi. Ova iskustva su dovela do promena poznatih pod nazivom „modernizacija” propisa o konkurenciji u EU (2004) što je fundamentalno promenilo kako procedure tako i primenenu metodologiju. Povrede pravila konkurencije koje su se *po sebi* smatrale zabranjene i formalno-pravni pristup u oceni ovih povreda postepeno su se napuštali u korist ekonomske analize stvarnih efekata na konkurenciju. Ovakva promena metodologije obrade slučajeva konkurencije još nije prisutna kod nas. Ovaj članak obrađuje jedan primer kako bi ekonomsku metodologiju trebalo upotrebiti u slučajevima zloupotrebe dominantnog položaja. Primer se zasniva na rabatima za lojalnost koji su, inače, često prisutni u komercijalnoj upotrebi. Rabati za lojalnost obuhvataju širok spektar komercijalnih popusta koje prodavci nude kupcima da bi kupovali više roba od njih. Ukoliko je prodavac u dominantnom položaju, doskorašnja evropska praksa ga je redovno osuđivala za zloupotrebu dominantnog položaja, jer je postojala neoboriva pretpostavka da oni dovode do zatvaranja tržišta za konkurente. U ekonomskoj literaturi postoje brojne kritike ovako rigidnog stava i dokazi da on ne doprinosi razvoju konkurencije i povećanju blagostanja potrošača. Kao posledica te kritike evropska praksa napušta neoborivu pretpostavku da rabati za lojalnost zatvaraju tržište za konkurente i dopušta ekonomsku analizu njihovih efekata. Mi očekujemo da će se i u Srbiji pojaviti slični slučajevi u budućnosti i zbog toga bi valjalo na vreme otkloniti brojne dileme koje ovde postoje da bismo izbegli nepotrebne nesporazume.

Ključne reči: *zloupotreba dominantnog položaja, rabati, efektive cene, test efikasnog konkurenta, per se zabrane*

Abstract

The recently ratified Stabilization and Association Agreement with the EU provides an impetus for better protecting market competition in Serbia. However, this opportunity will be properly used only if lessons from the EU antitrust history are learnt. These lessons called for a “modernization” of competition law in Europe (2004) and fundamentally changed the procedures for its implementation. *Per se* infringements of competition standards and a formal-based legal approach in main antitrust cases were gradually removed towards a more economic approach. Such a development in the Serbian antitrust practice is still absent. This article provides an example how “a more economic approach” can be used in the field of an abuse of dominant position. The example refers to loyalty rebates, which is a common commercial practice. They cover a wide range of discount schemes to provide incentives for customers to purchase more from the firm offering the loyalty rebates scheme. If a firm is found to be dominant, the prevailing EU practice will accuse it to conduct an abuse of the dominant position. This policy stance *per se* prohibits a dominant firm to employ any loyalty rebates scheme. Economic literature has strongly questioned such a rigid position and emphasised that it may be detrimental to competition and consumers welfare. The recent case law in EU took into account that economic argument. We anticipate that in Serbia might be similar antitrust cases in the future, so a timely awareness of the problem will help to avoid many misunderstandings.

Key words: *abuse of dominant position, Loyalty rebates, Efficient prices, As-Efficient Competitor, Per se infringements*

JEL klasifikacija: L42, K21

Uvod

S promenom sastava Komisije za zaštitu konkurencije nastala je šansa da se promeni i praksa zaštite konkurencije u Srbiji. Ova praksa do sada nije dobila podršku stručne javnosti¹. Osnovni prigovor je bio da je zaštita konkurencije bila previše pravno formalistička i da je nedostaja ekonomska analiza u ključnim odlukama. Ostalo je nejasno kakvi su ekonomski efekti ograničavanja konkurencije i kakve su posledice odluka u tim slučajevima da se zaštiti konkurencija. Objektivno posmatrano, odluke nadležnih antimonopolskih tela nisu imale nikakvo pozitivno dejstvo na tržišne odnose u Srbiji. Na drugoj strani, postoji snažno uverenje u javnosti da sve što se loše dešava u ekonomiji jeste posledica nedostatka konkurencije i monopolskog ponašanja domaćih preduzeća.

Prigovor nedostatka ekonomske analize postojao je i u Evropskoj uniji. Evropska komisija je u poslednjih pet-šest godina značajno promenila svoju politiku zaštite konkurencije i uložila je vidne napore da proširi primenu ekonomske analize. To je učinjeno u okviru procesa modernizacije primene zakonodavstva o zaštiti konkurencije². Evropska komisija je, s toga, promenila fokus svoje politike i smanjila je interesovanje za slučajeve koncentracije, ali je posvetila mnogo više svojih resursa otkrivanju kartela i zloupotreba dominantnog položaja na tržištu. U tom okviru uloga ekonomske analize postaje važnija od formalno-pravne analize.

Na drugoj strani, sudska praksa se sporije menjala. Dva poslednja velika slučaja (*Tomra* i *Intel*) pokazuju da se polako napušta pristup da su neki oblici ponašanja per se zabranjeni, ali se formalno-pravni pristup sporije menja u korist ekonomske analize potencijalnih ili stvarnih efekata narušavanja konkurencije. U svakom slučaju vredan pažnje je napor da se uvedu novi ekonomski standardi koji omogućavaju objektivniju procenu da li je došlo ili je moglo doći do povrede konkurencije³.

1 Videti: Begović B. i V. Pavić [2009]; Labus M. [2010].

2 Ovaj process je pokrenuo radni material pod nazivom: „DG Competition discussion paper on the application of Article 82 of the Treaty to exclusionary abuses“, a formalno dovršio „Guidance on the Commission's enforcement priorities in applying Article 82 of the EC Treaty to abusive exclusionary conduct by dominant undertakings“. Videti DG Competition [2005] i European Commission [2009].

3 Jedan od tih standarda jeste test efektivnog konkurenta (AEC, As-Effi-

Mi ćemo u ovom radu analizirati primenu ekonomske analize na jednu još uvek spornu oblast zaštite konkurencije. To je oblast uticaja rabata (podsticaja, diskonta, marži) na potencijalne zloupotrebe dominantnog položaja. Rabati su uobičajena komercijalna praksa i svako ograničavanje njihove primene rađa brojne prigovore poslovne javnosti. Može se slobodno reći da postoji potpuno nerazumevanje poslovne javnosti šta se od njih traži i kako da se ponašaju u skladu sa očekivanjima antimonopolskih organa. Rabati, dakle, predstavljaju još jednu oblast o kojoj postoji potpuno suprotna gledišta o zaštiti konkurencije između antimonopolskih tela i privrede.

Sa stanovišta primene metodologije zaštite konkurencije ovo je oblast u kojoj Evropska komisija pokušava da uvede nove pojmove i standarde. Kao što smo već naveli, to je pomak vredan hvale, ali se ispostavilo da još uvek ne postoje u svim slučajevima jasni ekonomski kriterijumi koji se mogu prevesti na opšte usvojene standarde zaštite konkurencije.

U Srbiji postoji objektivni interes da se bliže proučava praksa zaštite konkurencije u Evropskoj uniji. Prema članu 73 Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju između Evropske unije i Srbije (SPP), naša antimonopolska tela su obavezna da primenjuju pravila zaštite konkurencije koja postoje u Evropskoj uniji. Naš Zakon o zaštiti konkurencije je doslovno preuzeo mnoga od tih pravila. Međutim, to nije dovoljno. Zvanična tumačenja i uputstva za primenu osnovnih članova 81, 82 i 83 Ugovora o osnivanju Evropske zajednice (članovi 101, 102 i 103 Ugovora o funkcionisanju Evropske unije) su brojna i stalno se razvijaju. Naša Komisija za zaštitu konkurencije kasni u primeni tih tumačenja i uputstava. Neka od njih su predviđena da se donesu u formi uredbi Vlade RS. Zloupotreba dominantnog položaja ne predstavlja zakonodavnu oblast u kojoj bi Vlada morala da donese posebne uredbe radi primene Zakona. Zbog toga bi trebalo da Komisija za zaštitu konkurencije popuni ovu pravnu prazninu, koja očigledno postoji.

Zakon o zaštiti konkurencije ima samo dva člana koja se odnose na zloupotrebu dominantnog položaja od kojih jedan definiše dominantan položaj, a drugi navodi četiri široke grupe njegove zloupotrebe. Te četiri grupe zabra-

cient Competitor) kod zloupotrebe dominantnog položaja na osnovu rabata za lojalnost. Videti poglavlje VI.

njenog ponašanja su, kao što smo rekli, široko određene i navedene su *example causa* („Zloupotrebom dominantnog položaja, *naročito se smatra...*“ član 16 st.2 Zakona o zaštiti konkurencije). To znači da nije isključeno postojanje i nekih drugih oblika zloupotrebe dominantnog položaja. Imajući u vidu da oblici zloupotrebe dominantnog položaja nisu taksativno navedeni i da su veoma široko formulisani, to rađa problem praktične identifikacije povrede konkurencije. Zbog toga je potrebna jasna metodologija na osnovu koje bi antimonopolska tela donosila svoje odluke. Mi takvu metodologiju nemamo, ali ona delimično postoji u Evropskoj uniji. U okviru te metodologije razvijeni su i neki novi ekonomski koncepti koji bi trebalo da predstavljaju osnov za primenu novih standarda u analizi potencijalne zloupotrebe dominantnog položaja.

U ovom radu govorićemo o tim novim konceptima vezanim za rabate i o primenljivosti (prednostima i nedostacima) najnovije metodologije Evropske komisije. Navešćemo uobičajene primere korišćenja rabara u komercijalnim ugovorima i analiziraćemo najpoznatije slučajeve iz evropske sudske prakse. Na kraju rada daćemo nekoliko praktičnih saveta kako bi trebali naši antimonopolski organi da ocenjuju klauzule o rabatima u okviru zaštite od zloupotrebe dominantnog položaja.

Rabati za lojalnost

Rabati za lojalnost (loyalty rebates) ili rabati za poverenje (fidelity rebates) obuhvataju široku grupu rabata kojima je zajedničko svojstvo da obezbeđuju kupcima niže cene pod uslovom da više kupuju roba koje prodavac, kao davalac rabata, prodaje. U tom smislu oni motivišu kupce da više kupuju od jednog prodavca, ali nužno ne podrazumevaju promenu tržišnih udela drugih prodavaca. Naime, povećanje prodaje roba nekog prodavca ne mora da bude praćeno smanjenjem prodaje sličnih ili istih roba od strane drugih prodavaca. Nekada su ugovorne klauzule o ovim rabatima upravo tako formulisane da motivišu transfer kupovina od jednih ka drugim prodavcima, ali to u opštem slučaju ne mora da bude tako. Dakle, rabati za lojalnost su predmet interesovanja antimonopolske zaštite kako u slučaju da se veličina tržišta ne menja, tako i u slučaju da

tržište raste i da rabati za lojalnost ne utiču na promenu tržišnih udela prodavaca.

Zašto su rabati premet interesovanja antimonopolskih komisija? Razlog leži u tome što oni uvek proizvode *diskriminatorne efekte*, a lako mogu da stvore i dodatne *efekte isključivanja* sa tržišta drugih konkurenata (rivala).

Razmotrimo prvu karakteristiku diskriminatornih efekata. Rabati za lojalnost utiču na obrazovanje cena i proizvode diskriminaciju cena drugog stepena. Diskriminaciju cena drugog stepena ilustrovaćemo na primeru diskriminacije kupaca. Slična diskriminacija cena drugog stepena postoji i u odnosu na prodavce kada se primenjuju rabati za lojalnost i to ćemo kasnije obraditi.

Diskriminacija cena drugog stepena postoji kada se cene određuju na bazi blok tarifa, a kupci su primorani da sami otkrivaju svoje preferencije u pogledu visine cene koju su spremni da plate. Kod mrežnih industrija (struja, voda, telefon, gas) prvi blok cena je jednak za sve i on kvalifikuje kupce za ulazak u sistem. Drugi blok cena se vezuje za potrošnju. Cene po jedinici potrošnje mogu da rastu ili da padaju sa potrošnjom. U mnogim zemljama kupci električne energije dobijaju količinske popuste - ko potroši više, plaća manje po jedinici potrošnje. Od kupaca zavisi koliko će da potroše energije i koja će biti njihova efektivna cena. Prvi deo računa, naravno, odnosi se na naknadu za angažovanu energiju i on je jednak za sve za isti nivo angažovane snage. Kod nas postoji rastuća skala cena tako da se naplaćuje viša cena za jedan kwh električne energije ako raste potrošnja i kupci prelaze iz niže u višu blok tarifu (plava, zelena i crvena). Dakle, kupci plaćaju različite cene jer su im i preferencije različite.

Postoje četiri grupe rabata za lojalnost⁴:

1. *Rabati za isključivu kupovinu*: kupac dobija popust u ceni ako celokupne svoje potrebe (ili veliki deo, na primer 90 odsto) zadovoljava kupovinom roba kod jednog istog prodavca.
2. *Individualni količinski rabati*: svakom kupcu se nude drugačiji količinski popusti shodno njegovoj veličini.
3. *Rabati za rast*: kupac dobija rabat ako njegova

⁴ Bishop, S. and M.Walker [2010], str.257; R.Whish [2009], str.748; Jones A. and B.Sufrin [2008], str.481-513.

kupovina u datom periodu prelazi nivo njegove kupovine u prethodnom periodu za određeni iznos ili za određeni procenat rasta.

4. *Rabati za vezanu kupovinu*: kupac dobija popust u ceni ne samo ako ispuni zadati nivo kupovine ili porasta kupovine jednog proizvoda u određenom periodu, nego mora da ispuni slične uslove i za povezane kupovine nekih drugih roba istog prodavca iako one ne predstavljaju njegovu primarnu potrebu.

Zajednička karakteristika rabata za lojalnost jeste da stvaraju podsticaje za jednog kupca da kupi više roba od određenog prodavca, a ne od njegovih konkurenata, čime stvaraju diskriminaciju između prodavaca.

Druga karakteristika se odnosi na efekat isključivanja sa tržišta drugih konkurenata. Postoji opasnost da rabati za lojalnost motivišu kupce na napuštanje kupovina od drugih prodavaca, čime utiču na promenu tržišnih udela konkurenata i na izbacivanje sa tržišta onih rivala koji ne nude rabate za lojalnost.

Rabati za lojalnost su uobičajena komercijalna praksa. Sa stanovišta antimonopolske zaštite oni se smatraju dozvoljenima, ukoliko se ne radi o firmama koje imaju dominantan položaj. Ako jedna firma ima dominantan položaj, primena rabata za lojalnost se smatra zloupotrebom takvog dominantnog položaja, što je kažnjivo po pravilima EU i njenoj sudskoj praksi.

Zakon o zaštiti konkurencije posvećuje samo svoja dva člana zloupotrebi dominantnog položaja. U članu 15 se definiše dominantan položaj, a u članu 16 se navode četiri osnovna oblika njegove zloupotrebe. Član 16 je doslovni prevod člana 102 (ranije člana 82) Ugovora o Evropskoj zajednici. U Evropskoj uniji posloji bogata sudska praksa koja je bliže definisala šta se sve podrazumeva pod zloupotrebom dominantnog položaja. To, naravno, nije bilo dovoljno da se precizno uredi ova oblast jer su postojale brojne polemike kako to da se uradi. One su najpre dovele do objavljivanja radnog materijala Evropske komisije, a kasnije i njenog zvaničnog Uputstva o primeni člana 82 Ugovora o Evropskoj zajednici⁵.

Prema članu 73 stav 2 SSP između EU i Srbije zloupotreba dominantnog položaja je zabranjena, a kriterijumi

⁵ Videti fusnotu 2.

za primenu ove zabrane sadržani su u odgovarajućim članovima Ugovora o osnivanju Evropske zajednice (član 82) i interpretativnim instrumentima usvojenim od strane evropskih institucija⁶. U tom smislu navedeno Uputstvo o primeni člana 82 je relevantno i za našu domaću administrativnu i sudsku praksu o zaštiti konkurencije.

Rabati za rast

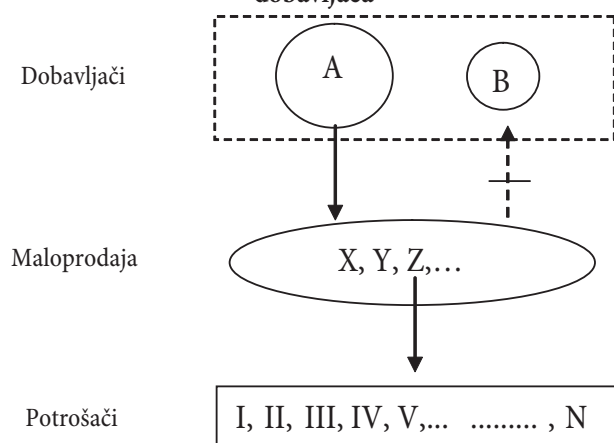
Pređimo sada na analizu rabata za rast kao jedne vrste rabata za lojalnost. Pretpostavimo da postoje dva jednako efikasna proizvođača koji prodaju svoju robu maloprodajnim objektima. Proizvođač A ima dominantan položaj, dok je drugi proizvođač B manji od njega. Kao dobavljači jedne iste vrste proizvoda oni imaju pravni položaj prodavaca, a maloprodajni lanci su kupci. Bez ikakve posledice po našu analizu možemo sve maloprodajne lance da tretiramo kao jednog kupca i da zanemarimo privremeno njihove kupce, odnosno krajnje potrošače. Grafički je ova situacija prikazana na slici 1.

Šta se dešava ako dobavljač A zaključi kupoprodajni ugovor sa maloprodajom u kome unese klauzulu o rabatima za rast. Ona može da glasi ovako: „Ako ovogodišnji obim kupovine pređe 5 odsto prošlogodišnjeg obima kupovine, odobrava se na kraju godine rabat za rast od 3 odsto na sve količine“. Ako je prošle godine obim kupljene robe iznosio 100 jedinica, isti uslov je mogao da glasi da će se odobriti dodatni rabat od 3 odsto na kraju ove godine ako obim kupovine pređe 105 jedinica proizvoda. Time dobavljač A motiviše svoga kupca da bolje organizuje prodaju predmetne robe i da ostvari rast prodaje od najmanje 5 odsto. Sa porastom prodaje bolje se koriste kapaciteti, što mora da se odrazi na niže troškove i objektivno

⁶ Član 73 u originalu glasi: "The following are incompatible with the proper functioning of this Agreement, insofar as they may affect trade between the Community and Serbia: (i) all Agreements between undertakings, decisions by associations of undertakings and concerted practices between undertakings which have as their object or effect the prevention, restriction or distortion of competition; (ii) abuse by one or more undertakings of a dominant position in the territories of the Community or Serbia as a whole or in a substantial part thereof... Any practices contrary to this Article shall be assessed on the basis of criteria arising from the application of the competition rules applicable in the Community, in particular from Articles 81, 82, 86 and 87 of the EC Treaty and interpretative instruments adopted by the Community institutions."

pruža mogućnost proizvođaču A da dodatno poveća profit, kako svoj tako i svog trgovca na malo.

Slika 1: Uticaj rabata na konkurenciju između dobavljača



Da je dobavljač A odmah na početku godine smanjio cenu za 3 odsto ili povećao osnovni rabat (maržu) za 3 odsto, maloprodaja je mogla da smanji cenu potrošačima i da na njih prenese jedan deo proizvođačkog viška. Pošto to nije tako urađeno, potrošači neće dobiti nižu cenu, a dodatni rabat će samo povećati profite dobavljača i maloprodaje.

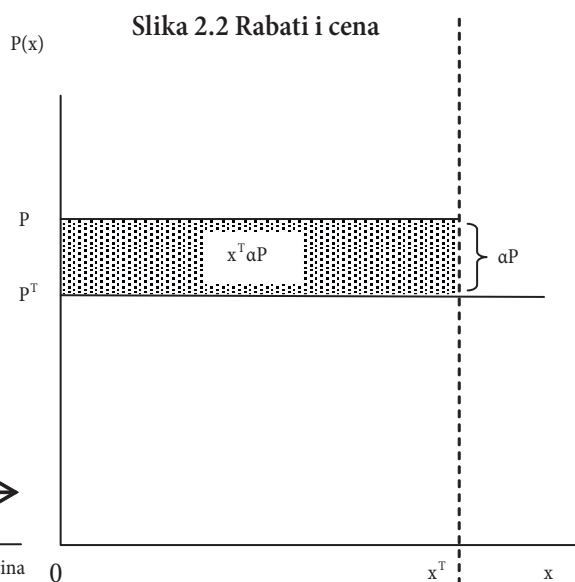
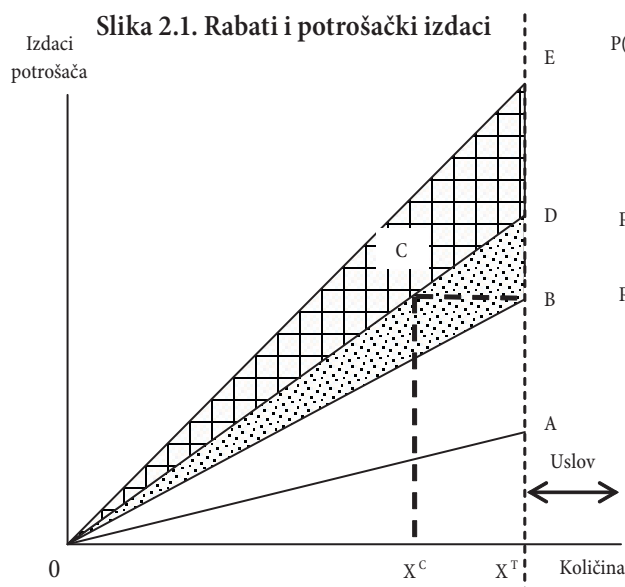
Snižavanje cena ili povećavanje rabata ima uticaj na odnos dominantnog dobavljača A i njegovog rivala B. Svako snižavanje cena povećava tražnju i otvara mogućnost proširivanja tržišnog učešća. Inicijalno sniženje cena na početku poslovne godine za 3 odsto se smatra normal-

nom tržišnom utakmicom između dobavljača A i B koje ne bi smelo da rađa podozrenje antimonopolske komisije. Međutim, odobravanje rabata na kraju godine, jer je ostvaren zahtevani rast prodaje, izaziva sumnje. Zašto je to tako?

Pre nego što odgovorimo na ovo pitanje želimo da napomenemo da su u slučaju *Tomra* rabati bili odobravani krajnjim potrošačima, dok su u slučaju *British Airways* rabati bili odobravani tržišnim posrednicima u prodaji avionskih karata (putničkim agencijama). U prvom slučaju nije mogla da nastane šteta za potrošače, dok je u drugom slučaju to moglo da se desi. To znači da, po sudskoj praksi u EU, postojanje (potencijalne) štete za potrošače nije nužan uslov da se rabati za rast (lojalnost) tretiraju kao oblici zloupotrebe dominantnog položaja.

Na slikama 2.1. i 2.2. grafički smo prikazali uticaj rabata za rast na ograničavanje konkurencije⁷. Posmatrajmo najpre sliku 2.1. U koordinatnom sistemu na apscisi su naznačene ugovorene količine, a na ordinati potrošački izdaci. Nagib line OE predstavlja transakcione cene po jedinici proizvoda, a nagib linije OD prikazuje nabavnu cenu kupca (transakciona cena umanjena za rabat). Nagib linije OA predstavlja prosečne varijabilne troškove na osnovu pretpostavke da ne postoje fiksni troškovi, a da su marginalni troškovi konstantni. U tom smislu površina trougla ODE predstavlja ukupan iznos osnovnog rabata kupca za odgovarajući obim prodaje.

⁷ Videti: Maier-Rigaud, F.P. [2006], str.86; Bishop [2010], str.258.



Posmatrajmo tačku C. Ako je kupljena količina X^C , kupac se nije kvalifikovao za rabat za rast, a njegova nabavna prosečna cena je određena nagibom linije 0C (odnosno 0D). Na drugoj strani sa X^T obeležili smo količinu robe koja je uslov za dobijanje rabata. Obim prodaje X^T nazivamo kvalifikacioni prag. Pri toj količini kupac se kvalifikovao da dobije rabat za rast tako da je njegova ex post nabavna cena niža i prikazana je manjim nagibom krive 0B. Ukupna vrednost rabata za rast je prikazana površinom trougla 0BD.

Pretpostavimo sada da kupac ima sa dobavljačem A godišnji okvirni ugovor kojim je ovlašćen da kupuje robu po partijama (na primer 5% od ukupne ponude u svakom turnusu) prema unapred dogovorenoj ceni. Između kupca i prodavca A ne postoji zabranjena klauzula po kojoj on mora ceo svoj asortiman ponude da nabavi od njega. On, dakle, može dodatni asortiman da kupuje od manjeg dobavljača B. Na početku godine njegov motiv da ostane lojalan prodavcu A, odnosno da ne pređe na delimično snabdevanje kod konkurenta B, je mali. To se vidi po površini trougla 0BD za dati obim kupovine. Uz to, kraj godine je daleko i potpuno je neizvesno da li će moći da kupi ciljnu količinu X^T koja ga kvalifikuje za dodatne rabate. Međutim, kako protiče vreme i kupovine se akumuliraju širi se površina trougla koji odslikava dodatne rabate za rast. U tački C ona je već značajna. Da li će u toj situaciji deo svog

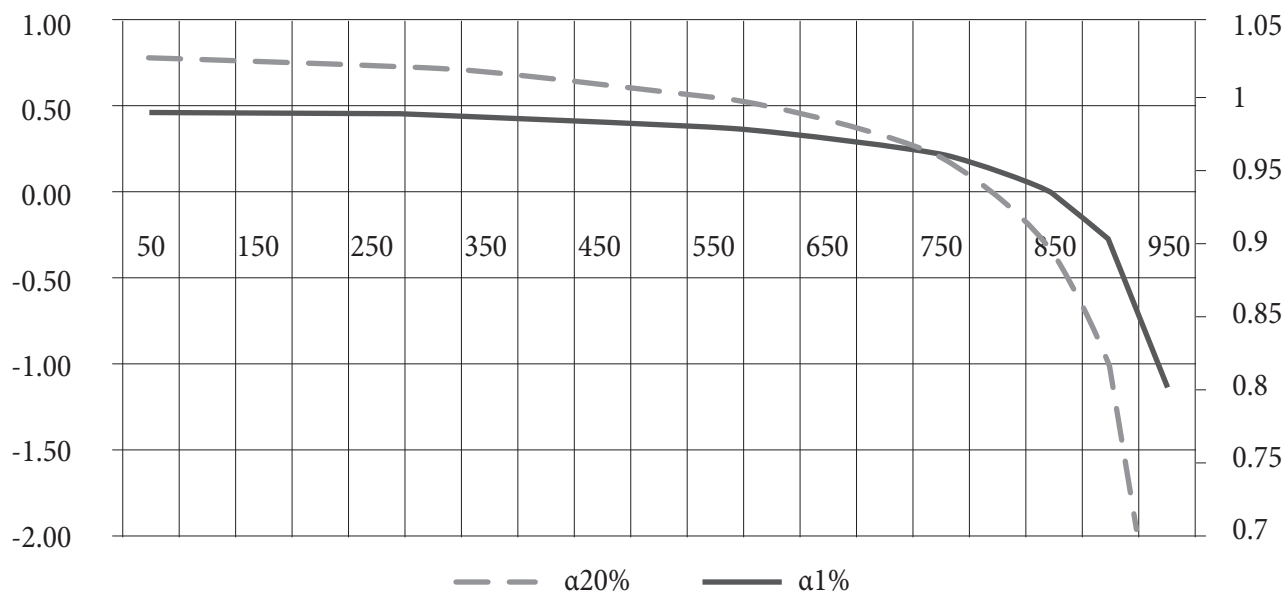
asortimana da kupuje kod konkurencije (dobavljača B) ili isključivo kod dominantnog dobavljača A?

U ovoj situaciji već je izuzetno teško za njega da menja dobavljača jer će izgubiti veliki deo rabata ako ne postigne ciljani obim prodaje. Na drugoj strani, da bi konkurent B ipak privoleo kupca da kupi njegovu robu, on bi mora da je ponudi po značajno nižoj ceni kako bi time kompenzovao gubitak očekivanog rabata koji nudi njegov glavni rival. Cena po kojoj bi kupac prihvatio da preostali deo svog asortimana nabavi kod dobavljača B naziva se „efektivna cena“. U krajnjem slučaju, odnosno vrlo blizu ciljanog nivoa prodaje, ona može da bude negativna! To znači da dobavljač B tada nema nikakve šanse da konkuriše dobavljaču A. Kako je dobavljač A već u dominantnom položaju, podsticaji koji pojačavaju njegov dominantan položaj se smatraju zabranjenim klauzulama o rabatima.

Formula za izračunavanje efektivnih cena je data u relaciji (1) i prikazana je na slici 2.2.⁸ Sa x^* smo obeležili onaj deo kupovine koji nedostaje da bi se ispunio uslov

8 Prema Uputstvu EK: „The effective price that the competitor will have to match is not the average price of the dominant undertaking, but the normal (list) price less the rebate the customer loses by switching, calculated over the relevant range of sales and in the relevant period of time. The Commission will take into account the margin of error that may be caused by the uncertainties inherent in this kind of analysis“ (tačka 41). Grafik je prvi put prikazan na slici 15 u tački 165 u odluci Evropske komisije u slučaju Tomra, Case T-155/06. Jednačina u tački 381 sadržala je matematičku grešku, koja je kasnije korigovana u Maier-Rigaud [2006], str.87. Videti DG Competition [2005], tačka 154.

Slika 3: Efektivne cene



za dobijanje rabata za rast. Na slici 2 u tački C imamo da je $x^* = x^T - x^C$. Cena se menja sa promenom ove veličine i zato je pišemo kao $p(x^*)$. Sa α obeležavamo procenat koji se odobrava na osnovu rabata za rast:

$$p(x^*) = \frac{p(x^* - ax^T)}{x^*} \tag{1}$$

Uzmimo primer da je cena jednaka jedinici, $p=1$, da je kvalifikacioni prag 1,000 jedinica, da se svaka nova nabavka obavlja po partijama od 50 komada i da postoje dve visine rabata za rast: 1% (nizak rabat) i 20% (visok rabat). Na slici 3 prikazali smo efektivne cene u oba slučaja.

Primitimo da su leva i desna skala na slici 3 različite i da na levoj skali postoje negativne veličine, koje ne postoje na desnoj skali. Efektivne cene sa niskim rabatnom za rast prikazane su punom linijom i na njih se odnosi desna skala. Kada je ostalo do kvalifikacionog praga samo 100 jedinica, efektivna cena koju bi morao da ponudi konkurent da bi prodao tu količinu proizvoda iznosila je 0,90 novčanih jedinica; za ostatak od samo 50 jedinica ona je bila niža i iznosila je 0,8 novčanih jedinica. Na drugoj strani, efektivna cena za visoki rabat prikazana je isprekidanom linijom i na nju se odnosi leva skala. Kada je preostalo još 200 jedinica efektivna cena je bila jednaka nuli. U slučaju da je ostalo samo 150 jedinica, ona je već bila negativna (-0.33). Ta negativna cena povećavala se kako se smanjivala preostala količina robe.

Šta nam islustruje slika 3? Ona pokazuje da efektivna cena značajno zavisi od visine rabata za rast. Ako su rabati niski, ne bi trebalo da postoji zabrinutost da oni stvaraju efekat isključivanja manjih konkurenata sa tržišta. Ako su, pak, rabati visoki takav efekat postaje veoma verovatan.

Porast tražnje

Prethodna analiza uticaja rabata za rast na konkurenciju dobavljača imala je statički karakter. Pretpostavimo da nivo tržišne tražnje (D) za robama dobavljača A takav da je prve godine bilo $x^T = D_1$, ali da je sledeće godine porasla tražnja $D_1 < D_2$, recimo za 10% i da je takođe treće godine porasla tražnja za dodatnih 10%, $D_2 < D_3$. Za $t = 1$ izraz (1) i (2) se poklapaju. Međutim, za $t = 2$ i 3 vredni izraz (3) za određivanje efektivnih cena po kojima bi rival B morao da ponudi robu na prodaju kupcu da bi on napustio kupovinu od dominantne firme A⁹:

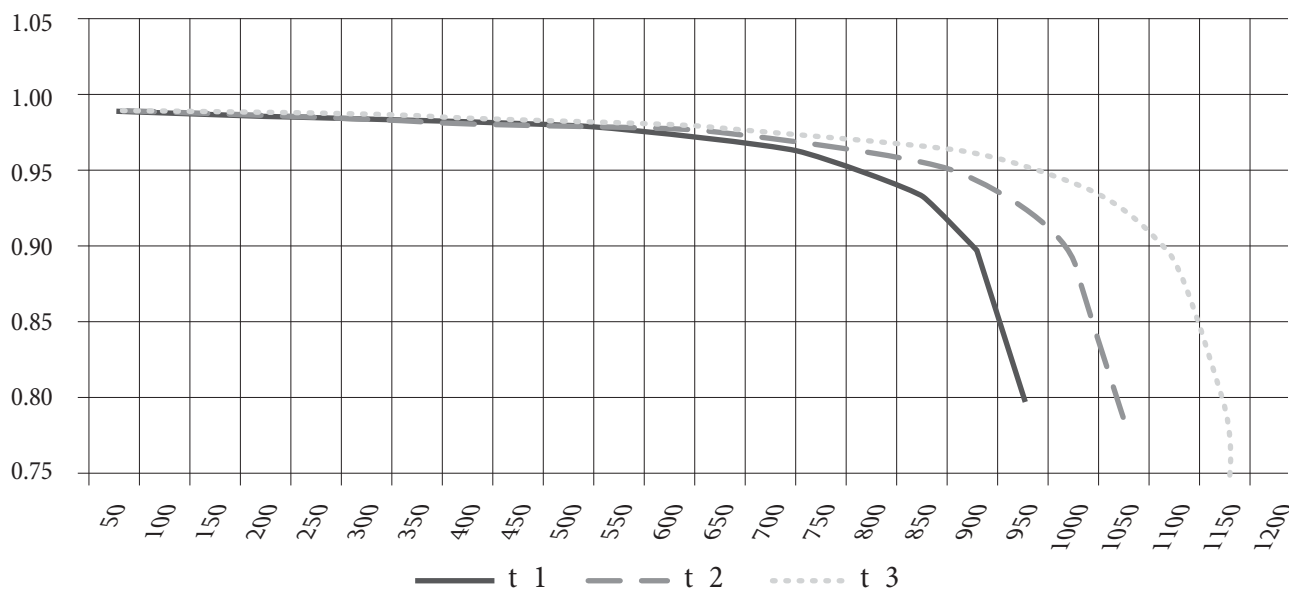
$$p(x^*, D_t) = \frac{(D_t - x^*)p - ax^T p - \alpha(D_t - x^T)p}{D_t - x^*} \tag{2}$$

Jednostavnim sređivanjem, izraz (3) se dobija iz izraza (2):

$$p_t(x^*, D_t) = \frac{(1 - \alpha) D_t p - x^* p}{D_t - x^*} \tag{3}$$

⁹ Maier-Rigaud [2006], str.97. Matematička greška koja je navedena u primedbi 10 upravo se odnosi na ovu jednačinu.

Slika 4: Uticaj porasta tražnje na efektivne cene



Na slici 4 prikazali smo efektivne cene u našem primeru. Sa rastom tražnje povećavaju se efektivne cene. Kriva obeležena sa t_2 leži desno od krive t_1 , a kriva t_3 je još više udaljena udesno od obe navedene krive. Za isti obim prodaje, recimo 900 jedinica, pri nepromenjenoj tražnji efektivna cena je iznosila 0.9 novčanih jedinica. Kada je tražnja porasla za 10%, efektivna cena je takođe povećana na 0,945 novčanih jedinica. U slučaju da se još jednom poveća tržišna tražnja za 10%, efektivna cena bi porasla na nivo od 9,6 novčanih jedinica. To znači da je u uslovima rasta tržišta uticaj rabata za rast manji, nego u slovima stagnantnog tržišta.

Evropska komisija izričito navodi visinu rabata kao faktor na osnovu koga će odlučivati da li postoji ili ne postoji efekat zatvaranja tržišta za konkurente, odnosno povreda konkurencije: „Što je veći rabat kao procenat ukupne cene i što je viši kvalifikacioni prag, to je veći stimulans za one koji se nalaze ispred njega i, zbog toga, veće moguće zatvaranje tržišta za stvarne ili potencijalne konkurente“ (t.40 Uputstva). Na drugoj strani, promena na strani tražnje nije tako izričito istaknuta, ali je ostavljen prostor da se o njoj govori u okviru analize karakteristika relevantnog tržišta.

Inače, kompletan spisak faktora za ocenu efekta rabata za lojalnost na konkurenciju izgleda ovako:

1. *Pozicija dominantne firme*: što je veća tržišna snaga dominantne firme, to su veći izgledi da rabati za lojalnost utiču na zatvaranje tržišta.
2. *Karakteristike relevantnog tržišta*: one uključuju mogućnost ulaska na tržište, odnosno nepostojanje barijera za ulazak i razvoj tržišta na koji utiče ekonomija obima i opsega; postojanje ekonomije obima dominantne firme smanjuje šanse za ulazak konkurenata na tržište, tim pre ako je već dominantna firma zahvatila značajan deo tržišta.
3. *Pozicija konkurenata*: ako postoji efektivna konkurencija rivala bez obzira što su manji tržišni subjekti (zbog inovacija ili reputacije da nude najniže cene) efekat zatvaranja tržišta biće manje verovatan; i obratno.
4. *Pozicija potrošača i dobavljača inputa*: dominantna firma može selektivno da primenjuje svoju politiku rabata posebno prema glavnim snabdevačima

svojih konkurenata; reakcija potrošača posebno je važna.

5. *Razmere sporne aktivnosti*: one zavise od veličine relevantnog tržišta koje je pogođeno rabatima za lojalnost; uvek postoji jedan deo tržišta koji je „izvan konkurencije“ zbog različitih razloga (na primer, konkurencija ne može da ga podmiri zbog ograničenja kod svojih proizvodnih kapaciteta), tako da se pažnja poklanja drugom „konkurentnom“ delu relevantnog tržišta.
6. *Direktne evidencije*: ako se sporno ponašanje odvija već neko vreme, sigurno je da postoje direktne evidencije uticaja rabata na tržišne udele.
7. *Dokazi o strategiji zatvaranje tržišta*: moguće je da postoje direktni dokazi (na primer odluke dominantne firme ili elektronska pošta njenih službenika) koji mogu da dokažu postojanje unapred planirane strategije zatvaranja tržišta.

Troškovi

U presudi u predmetu *Michelin*, sud je izneo stav da odobreni rabati za rast moraju da budu srazmerni smanjenju troškova za povećanje prodaje koje je nastao kao posledica rabata za rast. Ovakav stav suda je uputio na upoređivanje efektivne cene, po kojoj su konkurenti mogli da neutrališu rabate za rast, sa odgovarajućim smanjenjem troškova.

Evropska komisija je u svom Uputstvu o primeni člana 82 definisala efektivne cene, kao i dva nova koncepta troškova: prosečne otklonive troškove (AAC ili Average avoidable cost) i dugoročne prosečne troškove dodatne ponude (LRAIC ili Long-run average incremental cost):

„Prosečni otklonivi troškovi su proseci troškova koji su se mogli izbeći da kompanija nije proizvela dodatni (ekstra) obim proizvodnje, koji u ovom slučaju predstavlja predmet sumnje da postoji zloupotreba. U najvećem broju slučajeva AAC i prosečni varijabilni troškovi (AVC) se poklapaju pošto se samo varijabilni troškovi mogu izbeći [uzdržavanjem od dodatne proizvodnje, primedba ML]. Dugoročni prosečni troškovi dodatne proizvodnje predstavljaju proseke svih troškova (varijabilnih i fiksnih) koje kompanija snosi u proizvodnji datog proizvoda. LRAIC

i prosečni ukupni troškovi (ATC) dobro aproksimiraju jedni druge i potpuno su isti u slučaju da preduzeće proizvodi samo jednu vrstu proizvoda. Ako preduzeće proizvodi više proizvoda i uživa ekonomiju opsega, LRAIC biće ispod ATC za svaki pojedinačni proizvod pošto se pravi zajednički troškovi ne uzimaju u obzir. U slučaju više proizvoda, svi troškovi koji bi se mogli izbeći ako se ne bi proizveo neki od njih ili deo proizvodnje ne tretiraju se kao zajednički troškovi. U situaciji kada su zajednički troškovi značajni, oni bi se mogli uzeti u obzir prilikom procene da li postoji mogućnost zatvaranja tržišta za jednako efikasnog konkurenta.“ (tačka 26, f.2).

Kod tražnje kupaca postoji „nezamenljivi“ i „zamenljivi“ deo ili „neelastičan“ i „elastičan“ deo tražnje. Nezamenljivi deo tražnje je onaj deo kupovina koje kupac mora u svakom slučaju da obavi kod dominantnog proizvođača. Ako je kupac velik ili traži sigurnost nabavki, sigurno je da njegova celokupna tražnja ne bi mogla da se podmiri s kupovinama od manjih konkurenata. Zato on uvek mora jedan deo svoje tražnje da podmiri kupovinama od strane dominantnog proizvođača. Drugi deo tražnje može da se alternativno zadovolji ili od dominantnog proizvođača ili od njegovih konkurenata.

U našem primeru na slici 2.1. deo tražnje OX^C bi mogao da se tumači kao nezamenljivi deo tražnje, a tražnja preko iznosa X^C do iznosa X^T kao zamenljivi deo tražnje. Naravno, ovo vredi u slučaju retroaktivnih rabata koji se primenjuju na celokupnu vrednost kupljene robe. Ako se, pak, radi samo o rabatima za ekstra kupovine (preko kvalifikacionog praga), onda je relevantno područje samo ono preko X^T obima prodaje. U svakom slučaju ovaj deo tražnje je zanimljiv sa stanovišta zaštite konkurencije pošto otvara mogućnost da se na tom delu tržišta formira potpuno ravnopravna konkurencija. Zbog toga Evropska komisija naziva taj deo tražnje „relevantnom tražnjom“ za ocenu zloupotrebe dominantnog položaja.

U svakom posebnom slučaju potrebno je proceniti zamenljivi i nezamenljivi deo tražnje. Ključno je pitanje da li se radi o retroaktivnim rabatima za ceo iznos kupljene robe ili samo o rabatima na ekstra kupovine. Na osnovu metodologije objašnjene od strane Evropske komisije u

slučaju *Intel*, određivanje relevantnog područja tražnje je prvi korak u analizi. Drugi korak se odnosi na definisanje vremenskog perioda u kome se procenjuje tražnja, uključujući oba njena navedena dela. Tu ne postoji neki usvojen standard i sve zavisi od okolnosti svakog konkretnog slučaja. U navedenom slučaju *Intel* vodio se spor između Evropske komisije i Intela da li je to period od godine dana (što je tvrdila Komisija) ili duži period od dve do tri godine (kako je tvrdio ekspert angažovan od strane Intela). Opšti je utisak da kraći period ide u prilog manjeg relevantnog područja i značajno povećava verovatnoću da primena rabata isključuje druge konkurente sa relevantnog tržišta.

Treći korak se odnosi na precizno definisanje troškova, odnosno koji sve troškovi ulaze u obračun AAC. Iako je teorijska definicija jasna, praktična primena je daleko od toga da pruža jednoznačni i nekontraverzni odgovor. U slučaju *Intel* postojala je zanimljiva situacija. Obe strane složile su se oko primene matematičkih obrazaca koji definišu operativnu primenu testa AEC iz (niže navedene) tabele 1. Na drugoj strani, postojala su potpuno suprotna mišljenja oko toga koje troškovne stavke ulaze u praktično izračunavanje AAC. Nije u pitanju bila samo jedna vrsta troškova, nego daleko veći broj: troškovi istraživanja i razvoja, opšti troškovi, administrativni troškovi, troškovi marketinga, troškovi smanjenja ili realokacije radne snage...Da se potsetimo. AAC se izračunavaju na bazi pretpostavke šta se sve može uštedeti na troškovima ako dominantna firma smanji svoju prodaju za iznos „zamenljive tražnje“ svojih klijenata koju bi prepustila konkurentima ako bi ukinula bonuse lojalnosti. Razlike u tretmanu konkretnih troškova bila je takva da su krajnji rezultati primene istog testa EAC od strane Komisije i Intela bili potpuno različiti.

Test efikasnog konkurenta (AEC TEST)

Šta je uopšte AEC test (As-Efficient Competitor ili AEC). Zbog teškoća u dobijanju relevantnih podataka, Evropska komisija je usvojila pretpostavku o „jednako efikasnom rivalu“. Naime, pretpostavlja se da je prvi rival dominantnom proizvođaču podjednako efikasan kao i on. Zato nije potrebno da se prikupljaju podaci od drugih tržišnih uče-

snika. Dovoljno je da Evropska komisija prikupi podatke o cenama i troškovima dominantnog proizvođača. On se, i inače, nalazi u postupku provere da li je zloupotrebio dominantnog položaja i zbog toga ima velike motive da pruži sve potrebne informacije.

Zamenljivi deo tražnje predstavlja relevantno područje interesovanja antimonopolskih tela i za to područje se procenjuju AAC i LRAIC. Ove troškove možemo da nazovemo efektivnim troškovima po analogiji sa efektivnim cenama. Pravilo o odnosima između efektivnih cena i efektivnih troškova je slično kao kod predatorskih cena:

Tabela 1: Kriterijumi za ocenu zatvaranja tržišta - test jednako efikasnog konkurenta (AEC)

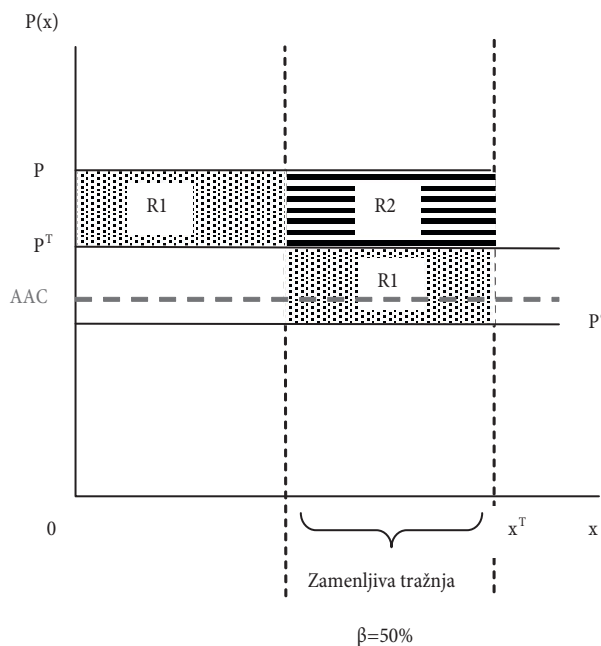
	Odnos cena i troškova	Zatvaranje tržišta za konkurente
(1)	$P^e > AAC > LRAIC$	Ne postoji
(2)	$P^e < AAC$	Postoji
(3)	$AAC < P^e < LRAIC$	Efekat je neodređen

Ako su efektivne cene niže od efektivnih troškova, onda je vrlo verovatno da rabati proizvode efekte zatvaranja tržišta za konkurente (slučaj 2). I obratno, ako su efektivne cene iznad efektivnih troškova, tada primena rabata lojalnosti ne onemogućava rivale da konkurišu dominantnom proizvođaču (slučaj 1). U tom slučaju rivalima nije zatvoreno tržište zbog primene rabata lojalnosti. Ako su efek-

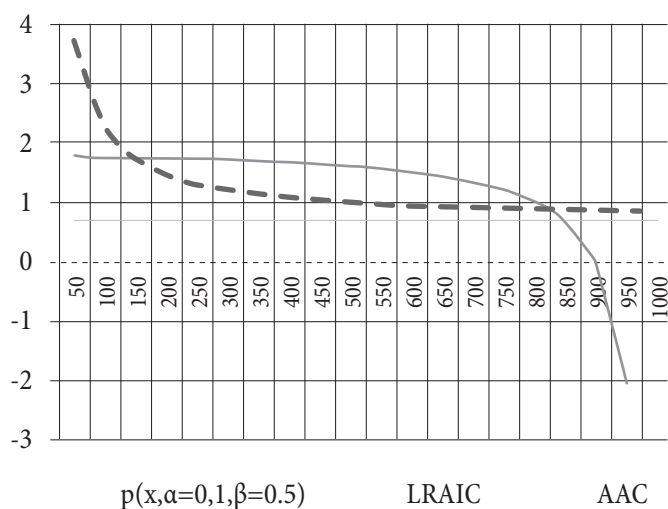
tivne cene više od prosečnih varijabilnih troškova (odnosno AAC), ali niže od prosečnih ukupnih dugoročnih troškova (odnosno LRAIC) onda je teško zaključiti kakvi su efekti rabata na zatvaranje tržišta (slučaj 3). U tom slučaju moraju se analizirati drugi relevantni kriterijumi.

Ovo pravilo smo šematski ilustrovali na slici 5.1. Ona predstavlja modifikaciju slike 2.2. Novina je u tome što smo pretpostavili da je polovina tražnje neelastična, dok je druga polovina elastična i predstavlja relevantno područje tražnje. Odnos efektivnih cena i efektivnih troškova obračunava se samo za ovo relevantno područje tražnje. U tom smislu iznos rabata R_1 se pripisuje iznosu rabata R_2 i celokupni rabati ($R=R_1 + R_2$) se obračunava u odnosu na relevantno područje. Ako sa koeficijentom β označimo udeo neelastične tražnje u ukupnoj tražnji nekog kupca za proizvodima dominantnog proizvođača, tada je $(1-\beta) \cdot X^T$ deo tržišta na kome se primenjuje test efikasnog konkurenta. Ako imamo situaciju da je $AAC < P^e$ onda postoji zatvaranje tržišta i efikasni konkurent ne može da se takmiči s dominantnim proizvođačem zbog njegove politike rabata. U takvoj situaciji antimonopolsko telo će proglasiti da dominantan proizvođač zloupotrebljava svoj tržišni položaj. Ako bi, pak, AAC bile ispod P^e tada ne bi postojao efekat zatvaranje tržišta.

Slika 5.1: Šematski prikaz - Odnos efektivnih cena i efektivnih troškova



Slika 5.2: Primer



Navedeni test možemo da prikažemo i u našem modelu koji smo koristili na slikama 3. i 4. Pretpostavimo, dodatno, da fiksni troškovi iznose 150 jedinica vrednosti, a da su marginalni troškovi stalni i iznose 0.7 vrednosti po jedinici proizvoda. Na slici 5.2. isprekidana kriva pokazuje prosečne ukupne troškove, a donja prava puna linija pokazuje prosečne varijabilne troškove¹⁰. Pretpostavimo da je prvih 500 jedinica područje nezamenljive ponude, odnosno da je $\beta=50\%$. Takođe, neka je visina rabata za lojalnost 10%. Interesuje nas drugi deo tražnje preko ovog obima prodaje, koji predstavlja područje konkurencije. Za iznos prodaje do nivoa od 800 jedinica imamo da je $P^e > LRAIC > AAC$ tako da ne postoji efekat zatvaranja tržišta. Za obim prodaje manji od 850 jedinica, a veći od 800 jedinica, rezultat je $LRAIC > P^e > AAC$. U tom području nije jasno da li postoji efekat zatvaranja tržišta. U preostalom području za obim kupovine preko 850 jedinica prisutan je efekat zatvaranja tržišta jer je $P_e > AAC$. Kada se prodaja približava kvalifikacionom pragu od 1,000 jedinica efektivne cene padaju i ispod prosečnih varijabilnih troškova. To znači da na „margini“ postoji efekat zatvaranja tržišta za konkurente.

Po tumačenju EK povećanje neelastičnog dela tražnje stvara mogućnost dominantnoj firmi da ponudi veće rabate i da time smanji efektivnu cenu za elastičan deo tražnje gde, praktično, jedino postoji mogućnost normalne konkurencije¹¹.

¹⁰ Kriva ima oblik prave horizontalne linije zbog pretpostavke o konstantnim marginalnim troškovima.

¹¹ Komisija navodi slučajeve: Case T-203/01 *Michelin v Commission (Michelin II)* [2003] ECR II-4071, paragrafi 162 i 163; Case T-219/99 *British Airways v Commission* [2003] ECR II-5917, paragrafi 277 i 278.

Sudska praksa u EU

Sudska praksa i primena evropskog zakonodavstva u borbi protiv zloupotrebe dominantnog položaja su veoma neprijateljski raspoložene u odnosu na dominantne firme kada su u pitanju rabati za lojalnost. Kako ističe Evropska komisija, dominantne firme imaju posebnu odgovornost da ne narušavaju efektivnu konkurenciju:

„Član 82 Ugovora o osnivanju Evropske zajednice zabranjuje zloupotrebu dominantnog položaja. U skladu sa sudskom praksom samo po sebi nije protivpravno biti u dominantnom položaju i takva dominantna firma je ovlašćena da suštinski konkuriše. Međutim, takva dominantna firma ima *posebnu odgovornost* da ne dozvoli ponašanje koje ugrožava pravu nenarušenu konkurenciju na zajedničkom tržištu“ (Uputstvo EK o 82 članu, tačka 1).

Na tabeli 2 naveli smo pet ključnih slučajeva koji ilustruju evoluciju sudske prakse u EU po pitanju rabata za lojalnost. Rasprava je posebno bila oštra kada je Prvostepeni sud u Luksemburgu 2003 godine doneo dve presude u slučajevima *Michelin* i *British Airways*. Ove presude su uvele pravilo da je *per se* zabranjeno dominantnim firmama da unose u svoje komercijalne ugovore rabate za rast. Kasnije je Evropska komisija ublažila ovaj stav i u slučaju *Tomra* odustala je od *per se* pravila, ali je još uvek zadržala formalno-pravni pristup u tretmanu rabata za lojalnost. Takav pristup je potvrdio i Sud opšte nadležnosti (ranije poznat pod nazivom Prvostepeni sud) u Luksemburgu. U međuvremenu Evropska komisija je započela svoj rad na modernizaciji pravila antimonopolske zaštite i u 2009.g. objavila je Uputstvo o primeni

Tabela 2: Ključni slučajevi zloupotrebe dominantnog položaja kod rabata lojalnosti

Slučajevi	Godina	Relevantno tržište	Oblik zloupotrebe
Hoffman-La Roche	1979	Vitamini	Ekstuzivne kupovine i retroaktivni rabati za lojalnost
Michelin	2001 2003	Nove i reparirane gume	Retroaktivni rabati (ukupni i dodatni) sa standardnim kvalifikacionim pragovima
British Airways	1999 2003 2007	Avionske karte koje prodaju putničke agencije	Retroaktivni bonusi s individualno određenim kvalifikacionim pragovima
Tomra	2005 2010	Automati za vraćanje kaucije na ambalažu	Ekstuzivni ugovori, individualizovani količinski bonusi i rabati za lojalnost
Intel	2009	CPU u računarima	Retroaktivni rabati zasnovani na ekstuzivnim kupovinama

člana 82. Par meseci kasnije Evropska komisija je primenila ovo Uputstvo u slučaju *Intel*, iako ono nije obavezujuće za sudove u EU.

*Michelin*¹²: U ovom slučaju stav EK je bio da je Michelin zloupotrebio svoj dominantan položaj na tržištu zamene guma za kamione i autobuse u Holandiji upotrebom knjižnih pisama i rabata za poslovne rezultate koji su bili ex post obračunati na kraju godine:

„Sa izuzetkom kratkoročnih mera, *ne može se odobriti nikakav popust ukoliko nije povezan za stvarno snižavanje proizvođačkih troškova*. Naknada koja je isplaćena dilerima Michelina mora biti obračunata prema zadacima koje su oni obavili i uslugama koje su pružili, a koji su smanjili proizvođačeve terete. Uz to dogoveni sistem popusta i bonusa mora biti jasno potvrđen svakom dileru kada je ugovor o prodaji prezentovan i zaključen“.

Retroaktivni rabati za rast koji se odnose na celu količinu ugovorene robe bili su tretirani kao *per se* nepriemerani eventualnom marginalnom smanjenju troškova nakon prelaska kvalifikacionog praga za rabate.

*Hoffmann-La Roche*¹³: U ovom slučaju Evropski sud pravde je zaključio da je Hoffmann-La Roche dvostruko odgovoran što je zloupotrebio dominantan položaj – zaključio je ugovore o ekskluzivnoj kupovini sa nekim od svojih klijenata i imao je klauzule o rabatima za lojalnost. Evropski sud pravde napravio je razliku između standardnih kvantitativnih rabata i rabata za lojalnost. Prvi su povezani s obimom kupovine, dok drugi ne zavise od količina koje se mogu objektivno odrediti i primeniti u svim mogućim kupovinama. Ovi drugi rabati, po mišljenju suda, imaju za cilj povećanje udela dominantne firme i nisu neprekidno vezani za obim kupovina. U tom smislu oni imaju pretpostavljeni efekat odvratanja klijenata od kupovina kod drugih konkurenata.

Evropski sud pravde ponavlja stanovište Evropske komisije da rabati za lojalnost imaju efekat isključivanja konkurenata s tržišta ukoliko se primenjuju od strane

dominantnog proizvođača, osim ukoliko ponuđeni rabati ne odslikavaju stvarno snižavanje troškova vezano za povećanje obima prodaje.

Prigovor ekonomske teorije na oba navedena stanovišta je bio da nisu bile uzete u obzir neke ključne činjenice: da li su konkurenti zaista bili sposobni da podmire promenu tražnje kupaca, da li rabati za lojalnost stvarno mogu da u značajnoj meri zatvore jedan deo tržišta za konkurenciju i da li je verovatno da su naštetili blagostanju potrošača.

*BA/Virgin*¹⁴: U ovom slučaju Evropska komisija je proglasila odgovornim British Airways da je preko rabata za lojalnost podsticao turističke agencije da zatvore tržište avio usluga u Velikoj Britaniji za druge konkurente (Virgin Atlantic Airways). Evropska komisija je, takođe, zaključila da nije potrebno analizirati da li je nastao stvarni negativan efekat rabata za lojalnost. Njihova primena od strane dominantne firme je, sama po sebi, dovoljan dokaz o zloupotrebi dominantnog položaja. Ovakav stav je kasnije potvrdio i Prvostepeni sud u Luksemburgu.

*Tomra*¹⁵: Tomra je norveška kompanija koja je bila osuđena za zloupotrebu dominantnog položaja u EU i Evropskom ekonomskom prostoru (kome pripada Norveška). Njena nedozvoljena aktivnost je obuhvatala ekskluzivne i preferencijalne ugovore o prodaji automata za prikupljanje ambalaže i vraćanje kaucija, kao i individualizovane količinske i retroaktivne rabate za lojalnost. Ovaj slučaj predstavlja pokušaj da se napusti *per se* pravilo o zabrani dominantnoj firmi da koristi rabate za lojalnost i da se uvede detaljnije ekonomsko obrazloženje odluke, a ne samo da se formarno-pravno primene antimonopol-ska pravila. U tom smislu obe odluke objašnjavaju podelu tražnje na elastični i neelastični deo, upoređuju položaj Tomrinog tržišta u odnosu na elastični deo tražnje i primenjuju ekonomsku analizu na izračunavanje efektivnih cena. Ostalo je nejasno u kojoj se meri sud oslanja na ekonomsku analizu – kao potporu formalno-pravnoj analizi ili kao zamenu za nju.

12 322/81, 1983, E.C.R. 3461. i C.F.I. T-203/01, 2003. Videti i M.Motta [2009], str.29-49.

13 Hoffmann-La Roche & Co AG v Commission of the European Communities, 1979, E.C.R.

14 IV/D-2/34.780 Virgin/British Airways, 1999, British Airways v Commission, C-95/04P i C.F.I. 219/99, 2003.

15 Case T-155/06 i COMP/E-1/38.113.

*Intel*¹⁶: Intel je najveći proizvođač centralnih procesnih jedinica (x86 CPU) za personalne računare i prema odluci Evropske komisije osuđen je na kaznu od preko milijardu evra jer je zloupotrebio svoj dominantan položaj korišćenjem rabata za lojalnost da bi praktično realizovao ekskluzivne ugovore o prodaji. U svojoj odluci, koja obuhvata preko 500 stranica, Evropska komisija ekstenzivno koristi metod ekonomske analize uporedo s pravnom analizom. Razvijena je posebna metodologija vezana za definisanje „zamenljivog“ ili „elastičnog“ dela tražnje u okviru koje je precizno matematički određen potreban deo tržišta radi efektivne konkurencije i njegov deo koji stoji na raspolaganju efikasnom konkurentu u datom sistemu rabata za lojalnost. Drugim rečima, primenjen je test efikasnog konkurenta i na osnovu njega je doneta odluka da u tom konkretnom slučaju postoji efekat zatvaranja tržišta koji je proizveden upotrebom rabata za lojalnost. Ovo je odluka koja je veoma precizno primenila novu metodologiju usvojenu u Uputstvu za primenu člana 82. Ipak, slučaj *Intel* je specifičan jer se povreda konkurencije odnosi na ekskluzivne kupovine, a ne na rabate za rast. Međutim, primenjena metodologija predstavlja primer koji će Evropska komisija da sledi i u svim drugim sličnim slučajevima, uključujući i slučajeve rabata za rast ili drugih rabata za lojalnost. U tom smislu ova odluka je prelomna za buduće upotrebe ekonomske analize u postupcima zloupotrebe dominantnog položaja.

Zaključak i preporuke

Naš najvažniji zaključak jeste da sistem zaštite konkurencije kod zloupotrebe dominantnog položaja što pre prilagodimo novim trendovima koji postoje u EU, a koji su obuhvaćeni zajedničkim nazivom „modernizacija anti-monopolske zaštite“. U tom smislu imamo dve ključne preporuke:

- Da se paralelno primenjuje formalno-pravna i ekonomska analiza u svakom pojedinačnom slučaju i
- Da se rabati za lojalnost automatski ne tretiraju kao zabranjene *per se* klauzule, ako ih primenjuje dominantna firma.

Detaljnije preporuke su sledeće:

- Upotreba rabata za lojalnost može da ima efekte koji smanjuju troškove i podižu efikasnost proizvođača; zato valja voditi računa kako o efektima koji zatvaraju tržište, tako i o efektima koji podstiču napredak i dobri su za potrošače;
- Povreda konkurencije koja je kažnjiva samo je *bitna* povreda konkurencije i zbog toga valja voditi računa koji deo tržišta je pod njenim uticajem ili bi mogao biti pod njenim uticajem;
- Rabati za rast, ako ne postoje druge klauzule koje isključuju konkurenciju, ne proizvode toliko jake efekte zatvaranja tržišta kao što to može da bude slučaj kod drugih rabata za lojalnost;
- Niski rabati za rast (1% do 3%) teško da mogu da proizvedu efekat zatvaranja tržišta za konkurente;
- Rabati za rast koji se primenjuju samo na ekstra kupovine (preko kvalifikacionog praga) proizvode mnogo manje efekte nego retroaktivni rabati koji se odnose na celokupan obim prodaje.

U primeni pravila o zaštiti konkurencije nije važna samo dobra metodologija za obradu slučajeva. Isto toliko je važna i dobra komunikacija između tela za zaštitu konkurencije i privrede. Ako je jedna praksa široko rasprostranjena u komercijalnim ugovorima, zadatak Komisije za zaštitu konkurencije jeste mnogo složeniji. Na njoj ne stoji samo obaveza da ubedi privredu da neki oblik poslovanja može da škodi konkurenciji, nego i da ubedi sebe i stručnu javnost da je to zaista tako.

Evropska komisija je vrlo otvorena za svaku vrstu argumenata. Istovremeno, ona se trudi da svoje odluke učini krajnje transparentnim. To ne znači samo kompletno objavljivanje odluka, nego pre svega razvoj metodologije i njeno blagovremeno objavljivanje. U takvim okolnostima privreda zna šta može da očekuje od Evropske komisije. Primer za to jeste Uputstvo o primeni člana 82 u slučaju zloupotreba dominantnog položaja. Mi očekujemo da i naša Komisija za zaštitu konkurencije krene tim istim putem.

¹⁶ COMP/C-3/37.990.

Literatura

1. Begović B. i V. Pavić, [2009]: „Jasna i neposredna opasnost: prikaz novog Zakona o zaštiti konkurencije“, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, broj 2, str.70-88.
2. Bishop, S. and M.Walker [2010]: *The Economics of EC Competition Law: Concepts, Application and Measurement*, 3rd ed., Sweet & Maxwell, 2010, London.
3. DG Competition [2005] „Discussion paper on the application of Article 82 of the Treaty to exclusionary abuses“, Brussels, December.
4. European Commission [2009]: „Guidance on the Commission’s enforcement priorities in applying Article 82 of the EC Treaty to abusive exclusionary conduct by dominant undertakings“ *Official Journal of the European Union* C 45/7.
5. Jones A. and B.Sufrin [2008]: *EC Competition Law, Text, Cases, and Materials*, 3rd ed. Oxford University Press, Oxford.
6. Labus, M. [2010]: „Minimalne preprodajne cene: legalizam naspram efikasnosti“, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, broj 1, str.5-35.
7. Maier-Rigaud, F.P. [2006]: „Article 92 Rebates: Four Common Fallacies“, *European Competition Journal*, July.
8. Motta, M. [2009]: „Michelin II - The treatment of rebates“, str.29-49 u *Cases in European Competition Policy*, ed. B.Lyons, Cambridge University Press, Cambridge.
9. OECD [2008]: *Fidelity and Bundled Rebates Discounts*, Paris.
10. Whish, R. [2009]: *Competition Law*, 6th edition, Oxford University Press, Oxford.



Miroљub Labus

je redovni profesor političke ekonomije na Pravnom fakultetu u Beogradu i bivši potpredsednik Savezne vlade i Vlade Republike Srbije. U svom akademskom radu, Miroљub Labus se bavio pitanjima iz oblasti makroekonomije, međunarodne trgovine, tranzicije i korporativnog upravljanja. Pisac je udžbenika „Osnovi ekonomije“ i više drugih knjiga i monografija. Članke je objavljivao u domaćim i stranim časopisima. Pre nego što je doktorirao iz društveno-ekonomskih nauka radio je u advokatskoj kancelariji; zatim je radio na matričama društvenih računa i modelima opšte privredne ravnoteže u Saveznom zavodu za statistiku; bio urednik časopisa „Ekonomski trend“ i „Konjunktorni barometar“. Miroљub Labus ima veliko iskustvo u međunarodnim ekonomskim pregovorima i diplomatiji. Značajno je doprineo da se obnovi članstvo zemlje u međunarodnom finansijskim institucijama, da se reši problem spoljnog duga zemlje i da se pregovara sa EU o stabilizaciji i pridruživanju.



ProCredit Bank

**DOĐI.
UZMI.
UNAPREDI.**

BIZNIS KREDITI

INFOCENTAR: 0 700 700 000
www.procreditbank.rs



diva

durmitorska izvorska voda



Uvoznik i distributer za Srbiju:

TP "STEPPER" d.o.o.

M. Tita 87, 25220 Crvenka

tel/fax: 025 730 707

e-mail: steper@vodadiva.com

web: www.vodadiva.com

Dragan Lončar
Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu

Bojan Ristić
Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu

ANALIZA KONKURENCIJE I TRŽIŠNE KONCENTRACIJE U SEKTORU MLEKARSTVA U SRBIJI

Analysis of Competition and
Market Concentration in Dairy Industry in Serbia

Sažetak

Proizvodi grane mlekarstva čine sastavni deo svake potrošačke korpe, što ih čini strateški važnim segmentom potrošačkog standarda u Srbiji. Odatle sledi i zainteresovanost države u domenu antimonopolske regulacije ove grane. Cilj ovog rada je da prikaže stanje i aktuelne trendove u grani mlekarstva, definiše metodološki okvir i sprovede analizu konkurencije i tržišne koncentracije u ovoj grani. Osnova analize je usklađena sa antimonopolskom praksom Evropske komisije, odnosno njenim rešenim reprezentativnim regulatornim slučajevima kao i fundamentalnim naučnim doprinosima iz ove oblasti. Evidentno, pravilno definisanje relevantnog tržišta nameće se kao ključno pitanje prilikom sprovođenja regulatorne procedure, što dominantno određuje ne samo tok, već i konačni ishod regulacije. Istraživanje je sprovedeno na bazi podataka iz relevantnih izvora za 2009. godinu i prikazuje uslove i intenzitet konkurencije i koncentracije u grani mlekarstva u toj godini.

Ključne reči: *mlekarstvo, relevantno tržište, tržišna koncentracija, antimonopolska regulacija.*

Abstract

Dairy products are an integral part of every consumer basket, which makes them strategically important segment of the consumer living standard in Serbia. Consequently, it does not surprise the exceptional state interest in the field of antitrust regulation of the industry. The aim of this paper is to present the situation and current trends in the dairy industry, defines the methodological framework and carry out analysis of competition and market concentration in this sector. The basis of the analysis is consistent with the antitrust practice of the European Commission, i.e. its representative regulatory cases and fundamental scientific contributions in this field. Evidently, the proper definition of the relevant market presents a key issue in implementing regulatory procedures, which predominantly determine not only the process, but the final outcome of regulation. The survey was conducted based on data from relevant sources in 2009 and shows the conditions and intensity of competition and concentration in the dairy industry for that year only.

Key words: *dairy industry, relevant market, market concentration, antitrust regulation.*

Uvodne napomene

Značaj mlekarstva u Srbiji se reflektuje kroz nekoliko činjenica. Prvo, mleko je strateški važan prehrambeni proizvod za svaku državu pa i za Srbiju. Posledično, od velike je važnosti iz internih izvora obezbediti dovoljne količine mleka za domaću potrošnju. Drugo, mleko je finalni proizvod ratarske proizvodnje i njegov lanac vrednosti je vrlo kompleksan i osetljiv zbog velikog broja međuzavisnosti sa drugim sektorima poljoprivrede. Potrebno je najmanje tri godine (period laktacije krava) da bi se na farmi uspostavila proizvodnja mleka. Prosečna profitna stopa je mala i suština poslovanja je obezbeđenje dugoročne stabilnosti bitnih poslovnih parametara. Treće, samo primarna proizvodnja kravljeg mleka godišnje vredi preko 500 miliona evra, a zajedno sa preradom mleka stvorena vrednost se značajno uvećava. Četvrto, ovaj sektor zapošljava preko 280 hiljada primarnih proizvođača mleka i time značajno utiče na životni standard ljudi koji se bave ovim vidom poljoprivredne proizvodnje, kao i na integralni razvoj svih ruralnih područja u Srbiji. Peto, jedna od značajnih proceduralnih barijera ulaska Srbije u Evropsku Uniju može biti ispunjavanje strogih standarda u oblasti poljoprivrede, naročito mlekarstva (Vlada Republike Srbije, 2010, s. 23).

Shodno značaju koji ova privredna grana ima za standard stanovništva, i generalno, za blagostanje društva, ne čudi činjenica da su aktivnosti preduzeća iz ove oblasti permanentno pod lupom javnog mnjenja i regulatornih tela iz domena zaštite konkurencije. Evidentno, regu-

latorska politika u oblasti zaštite konkurencije u grani mlekarstva ima svoje specifičnosti koje je značajno izdvajaju u odnosu na druge grane, što je činjenica od koje se mora poći prilikom definisanja metodološkog okvira regulacije. Jedan od osnovnih i najosteljivijih koraka svih regulatornih procesa, pa i slučajeva regulacije u grani mlekarstva, je definisanje tržišta koje je relevantno za predmetni slučaj. Od precizne definicije relevantnog tržišta zavisi i kvalitet regulatornih zaključaka.

Cilj ovog rada je da ukaže na aktuelne trendove u grani mlekarstva, te da postavi metodološku osnovu za definisanje relevantnog tržišta za potrebe antimonopolske regulacije preduzeća iz ovog sektora u Srbiji. Na bazi reprezentativnog metodološkog okvira i raspoloživih statističkih podataka analiziran je nivo tržišne koncentracije u sektoru mlekarstva za 2009. godinu. Rezultati istraživanja tržišne koncentracije u grani mlekarstva prikazani su kako za domen otkupa sirovog mleka od strane registrovanih mlekarica, tako i za domen prodaje pasterizovanog i dugotrajnog mleka. Analize ovog tipa sprovode državna regulatorna tela za slučajeve konkretnih preduzeća za koja postoji bojazan da ugrožavaju konkurenciju na tržištu koje se za njih smatra relevantnim. Analiza koja će biti sprovedena u ovom radu razlikuje se u tom smislu što nije sprovedena na slučaju konkretnog preduzeća iz grane mlekarstva, već za granu kao celinu. U tom slučaju, rezultati su relevantni za sva preduzeća čije bi se relevantno tržište poklopilo sa pretpostavljenim tržišnim opsegom od kog se polazi u analizi. Napominjemo, generalizovanje analize

za sva pojedinačna preduzeća iz ove grane podrazumeva rizik dobijanja pristrasnih zaključaka, ukoliko se tržišta koja su relevantna na njihovo poslovanje ne poklapaju sa pretpostavkama od kojih se polazi u ovoj analizi. U geografskom smislu, polazi se od teritorije Republike Srbije kao najšire oblasti na kojoj ima smisla posmatrati tržišnu utakmicu na polju otkupa i prerade mleka.

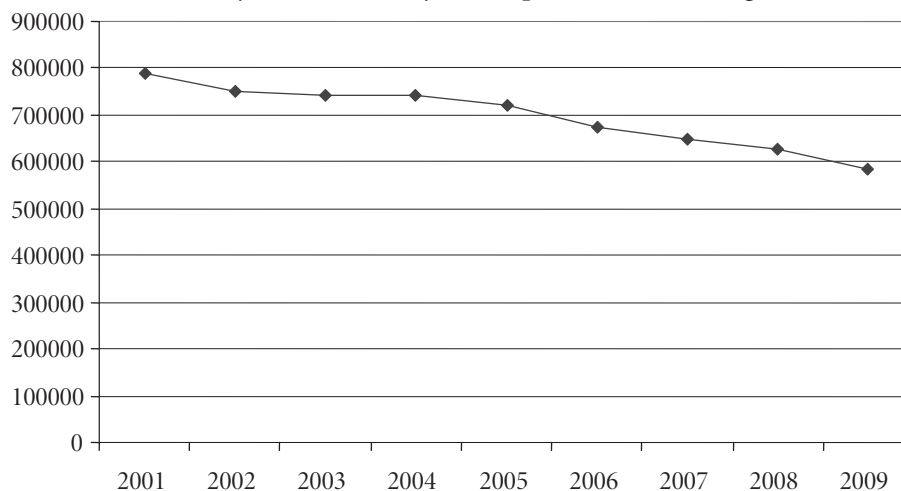
Rad ima četiri dela. U *prvom delu* prikazani su istorijski i aktuelni trendovi u grani mlekarstva u Srbiji. U *drugom delu* autori detaljno obrazlažu metodologiju za definisanje relevantnog tržišta i merenje tržišne koncentracije u sektoru mlekarstva, pri tome izvedeći jasne argumente iz relevantne prakse Evropske antimonopolske komisije. *Treći deo* prikazuje rezultate analize tržišne koncentracije na tržištu otkupa sirovog mleka i prodaje pasterizovanog i sterilizovanog mleka u Srbiji. *Poslednji deo* sumira osnovne zaključke rada.

Analiza trendova u sektoru primarne proizvodnje i prerade mleka

Primarni proizvođači i prerađivači mleka bi trebalo da se pripreme za stroge standarde poslovanja koje nameće proces pridruženja EU, kao i na oštru inostranu konkurenciju, potpomognutu EU subvencijama¹. Otežavajuća okolnost za naš mlekarski biznis je njegova priroda koja zahteva dug period prilagođavanja novim proizvodnim

¹ Agro budžet Evropske Unije iznosi za 2010. godinu 55 milijardi evra što čini oko 40% ukupnog EU budžeta. (European Commission, 2010, p. 18)

Slika 1: Broj krava i steonih junica u periodu 2001-2009. godina



Izvor: RZS sajt (<http://webrzs.stat.gov.rs/axd/poljoprivreda/rezultats21.php?baza=2>, pristup: 04.02.2011).

i tržišnim standardima, jasnu regulatornu i administrativnu podršku države svim učesnicima u lancu vrednosti i, povezano sa tim, značajna ulaganja u ukрупnjavanje stada, unapređenje njegovog genetskog potencijala (povećanje mlečnosti) i izgradnju jedinstvenog sistema laboratorija za kontrolu kvaliteta mleka.

Poslednjih godina se primećuje trend unapređenja rasnog sastava mlečnih krava. To je posledica odabira kvalitetnijih grla, uvoza kvalitetnijih steonih junica i državnih podsticaja (doduše nedovoljnih) da se gaje kvalitetnija grla. Paralelno sa rastom kvaliteta mlečnih krava dolazi do drastičnog pada ukupnog broja krava. Prema zvaničnoj statistici, u periodu 2001-2010. godina broj krava i steonih junica je smanjen sa 787.000 na 584.000, što je pad od čitavih 26% (Slika 1). Samo tokom 2010. godine taj broj je smanjen za 40.000 jedinica.

Jedan od razloga pada broja krava je težnja primarnih proizvođača ka poboljšanju rasnog sastava mlečnih krava kroz eliminisanje manje produktivnih rasa. Međutim, osnovni razlozi pada broja muznih krava su svakako pad državnih podsticaja (premija, subvencija), usitnjenost primarne proizvodnje, migracija selo-grad, rast cena stočne hrane i drugih bitnih inputa, velika fluktuacija tržišnih varijabli (pre svega otkupne cene mleka) i značajna nepredvidivost i promenljivost državnih mera u ovom sektoru. Ukratko, za sve veći broj malih primarnih proizvođača mlekarstvo postaje neisplativ posao, zbog nedovoljnog prinosa po kravi koji bi proizvođača, u ambijentu pasivne politike države, uveo u zonu profitabilnog poslovanja.

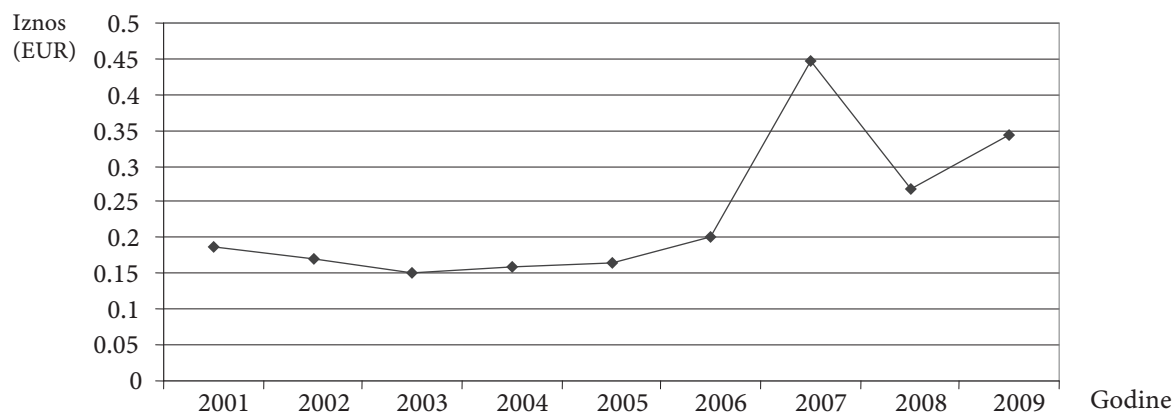
Problem Srbije nije mali broj krava, već njihova niska produktivnost. Prosečan prinos po kravi u Srbiji (Udru-

ženje proizvođača mleka Srbije, 2010, s. 6) je 2.500 litara godišnje (manje od 7 litara dnevno), a u EU 7.500 litara (nešto više od 20 litara dnevno). Procena je da bi 200.000 muznih krava prosečne produktivnosti od 6 do 6,5 hiljada litara bilo sasvim dovoljno da zadovolji potrebe Srbije za mlekom. Projekat uvoza 50.000 krava iz Zapadne Evrope u aranžmanu Rusije i Belorusije je samo pokušaj tretiranja simptoma problema smanjenog broja krava, ali ne i pravih uzroka, jer se opet postavlja pitanje u kakvim uslovima će proizvođači gajiti ove krave. Bez pratećih poteza u agrarnoj politici, ova ideja deluje samo kao dobar marketinški potez.

Proizvodnja sirovog kravljeg mleka stagnira poslednjih deset godina i kreće se na nivou od oko 1,5 do 1,6 milijardi litara godišnje (RZS sajt, 2011). Oko 60% proizvedenog mleka se otkupljuje od strane prerađivača, dok se 40% troši za sopstvenu potrošnju ili prodaje po pijacama i u svojoj zoni. Učešće otkupljenih količina mleka u ukupno proizvedenoj količini ima stabilan trend rasta: sa 38% 2001. godine na oko 60% 2010. godine, sa napomenom da ovaj udeo stagnira poslednje dve godine zbog pada državne premije na svega 1,5 dinara.

Veliki problem srpskog primarnog mlekarstva je usitnjenost proizvodnje. Naime, prosečna srpska farma ima samo 2,8 krava, dok prosek za EU iznosi oko 20 krava. Skoro polovina primarnih proizvođača ima samo jednu kravu, a samo jedna petina ima 5 i više krava. Iz prethodne činjenice proizilazi i sledeća. Samo 30% proizvedenog mleka u Srbiji spada u ekstra i prvu klasu po standardima EU (procenat mlečne masti, procenat proteina, tačka mržnjenja, broj somatskih ćelija i broj mikroorgani-

Slika 2: Trend kretanja prosečne otkupne cene kravljeg mleka u periodu 2001-2009. godina



Izvor: RZS (<http://webrzs.stat.gov.rs/axd/poljoprivreda/rezultat12.php>) i OANDA (www.oanda.com), pristup: 04.02.2011.

zama). Naročito je loš kvalitet mleka koje se prodaje sivim kanalima. Dovoljno je reći da kvalitetna holštajn-frizijska rasa ima učešće od samo 6,5%, a da ubedljivo dominira manje kvalitetna domaća rasa tipa simentalke (56%) (Privredna komora Srbije, 2010, s. 4). Srbija je danas jedina država u Evropi koja još uvek nema nacionalnu laboratoriju za nezavisnu kontrolu kvaliteta mleka. Iako je tender završen još 2006. godine, još uvek ništa nije urađeno na realizaciji ovog projekta.

Otkupna cena mleka kao osnovni izvor zarade primarnog proizvođača trpi značajna variranja u periodu 2001-2009. godina (Slika 2). Na primer, tokom 2007. godine, viša cena sirovog mleka (zbog loših vremenskih prilika i borbe prerađivača za sirovinu) i povoljne državne stimulacije privukle su veliki broj proizvođača koji su ušli u kredite za izgradnju farmi krava. Međutim, sa padom otkupnih cena i državnih stimulacija mnogi ubrzo nailaze na problem otplate kredita i bivaju prinuđeni da zatvore svoje farme, što je svakako uticalo na smanjenje fonda mlečnih krava.

Ono što poziciju primarnog proizvođača mleka u Srbiji čini znatno lošijom u odnosu na zemlje EU je drastično manja premija koja se isplaćuje od strane države. Naime, podrška države mlekarstvu kroz tržišne mere (premijske za mleko i izvozne subvencije) i strukturalne mere (podrška podizanju mlekarskih farmi, nabavka opreme) je u konstantnom padu u periodu 2005-2009. godina (Tabela 1). Prosečna godišnja stopa pada državne pomoći ovom sektoru u posmatranom periodu je 34%. Premija za mleko je poslednje tri godine dva do tri puta manja u dinarima nego što je to bio slučaj 2005. godine, a višestruko manja u evrima, imajući u vidu značajnu depresijaciju dinara u ovom periodu (Slika 3). Sa 1,5 dinara po litri mleka naša premija za mleko je i do deset puta manja nego kod država u regionu. Primera radi, u Hrvatskoj je premija za kravlje mleko 8 evrocenti ili 9 dinara, a ukupan budžet, za trostruko manji obim poljoprivredne proizvodnje, je dvostruko veći nego u Srbiji.

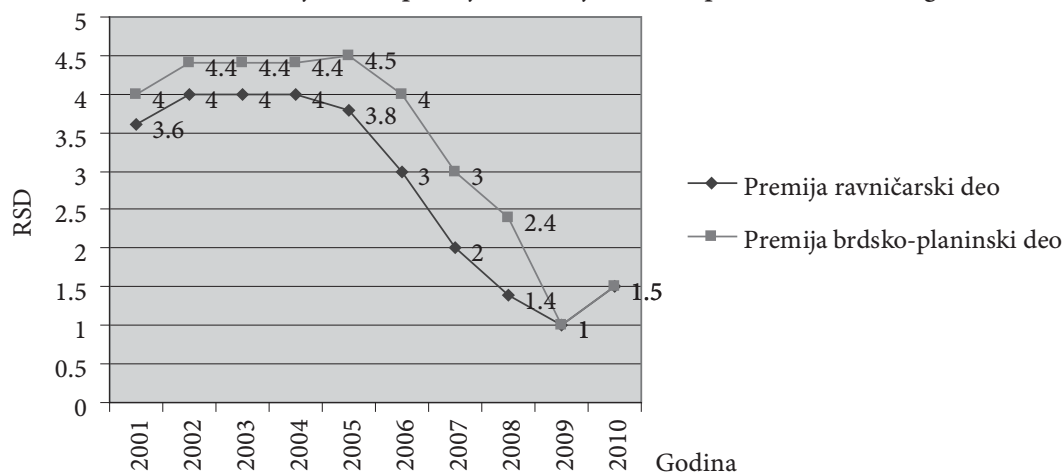
Premija ne samo da je smanjena, već su iz njene isplate isključena pravna lica, kao i proizvođači koji ne uplaćuju

Tabela 1: Podsticajna sredstva namenjena mlekarstvu za period 2005-2009. godina

Godina	2005	2006	2007	2008	2009
Tržišne mere (mil. RSD)	3194	2348	1406	1294	402
Strukturalne mere (mil. RSD)	121	144.5	0	10.1	569
Ukupni podsticaji mlekarstvu (mil. RSD)	3315	2492.5	1406	1304.1	971
Tržišne mere (mil. EUR)	37.27	30.98	17.81	14.67	4.20
Strukturalne mere (mil. EUR)	1.41	1.91	0.00	0.11	5.95
Ukupni podsticaji mlekarstvu (mil. EUR)	38.68	32.88	17.81	14.79	10.15

Izvor: Vlada Republike Srbije (2010): *Nacionalni program za poljoprivredu od 2010. do 2013. godine*, str. 23, Službeni Glasnik Republike Srbije broj 83/10 od 09. novembra 2010. godine.

Slika 3: Trend kretanja visine premije za kravlje mleko u periodu 2001-2010. godina



Izvor: Intervju sa vlasnikom privatne mlekare iz Raške oblasti.

poljoprivredno PIO osiguranje. Imajući u vidu programiran budžet Srbije za 2011., 2012. i 2013. godinu (stagnirajući iznos od oko 20 milijardi dinara i učešće poljoprivrede u budžetu od oko 2,4%) može se zaključiti da stimulacije mlekarstvu neće značajnije rasti u naredne tri godine (Vlada Republike Srbije, 2010, s. 34). Čak i sa tako malim budžetom za poljoprivredu samo 7% njegove vrednosti je usmeren 2009. godine na subvencionisanje stočarstva, što je mnogo manje od nekadašnjih 37% iz 2004. godine. Srbija je jedina država u regionu koja još uvek isplaćuje premiju samo po količini, zanemarujući kvalitet proizvedenog mleka. Time se otvoreno diskriminišu, odnosno obeshrabruju proizvođači kvalitetnog sirovog mleka.

Na strani prerade situacija je nešto bolja, ali samo za velike prerađivače, koji na bazi ekonomije obima mogu sniziti prosečne troškove poslovanja i nivelisati kvalitet ulazne sirovine. Na primer, IMLEK i mlekara Subotica podigli su prosečnu vrednost otkupa na 127 litara po primarnom proizvođaču, sa ubedljivo najvećim procentom mleka koje spada u ekstra i prvu klasu (Udruženje proizvođača mleka Srbije, 2010, s. 6). Pored visokih prosečnih troškova, veliki problem mini-mlekara je predugo vreme naplate potraživanja i posledični ulazak u krizu likvidnosti. Od ukupno 230 registrovanih mlekara u Srbiji velike mlekare dominiraju u pogledu prerađivačkih kapaciteta. Iako ove mlekare čine manje od 10% ukupnog broja mlekara one zajedno poseduju gotovo 70% prerađivačkih kapaciteta. Interesantan je podatak da velike mlekare, koje otkupljuju preko 20.000 litara mleka dnevno, u proseku koriste 90% instalisanih kapaciteta, za razliku od ostalih mlekara čiji je nivo iskorišćenosti kapaciteta na zabrinjavajućih 5% (Vlada Republike Srbije, 2010, s. 29). Za očekivati je da će u budućnosti doći do daljeg pada broja aktivnih mlekara, ali i pada broja farmera. Opstajće samo oni koji svojim obimom i kvalitetom proizvoda mogu da ostvare profit u dugom roku i izađu u susret sve strožijim standardima EU.

Oko 85% prerađenog mleka ide u sveže mlečne proizvode (mleko, obični jogurt i kiselo pavlaku), oko 12% u sireve, a ostatak u mleko u prahu i puter (Božić *et al.*, 2009). Specifičnost našeg mlekarstva jeste dominacija dugotrajnog mleka u proizvodnom asortimanu mlekara i u potrošnji, što je potpuno suprotan trend u odnosu na domina-

ciju kratkotrajnog mleka u državama EU. Jedan od razloga su visoke carine na uvoz dugotrajnog mleka, koje će vrlo brzo morati da budu ukinute paralelno sa primenom Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju. Potrošnja mleka po glavi stanovnika u Srbiji je relativno mala u poređenju sa drugim državama EU. Naime, prosečna potrošnja mleka u Srbiji je 207 litara godišnje, što je više nego četiri puta manje nego u Danskoj (Eurostat, 2010).

Već pomenuti problem kvaliteta sirovog mleka utiče i na kvalitet mlečnih prerađevina, bez obzira na ogroman napor, naročito većih mlekara, da investiraju značajne sume novca u opremu, kvalitet prerade i proširenje asortimana proizvoda. Pretpostavka proizvodnje visokog kvalitetnog mlečnog proizvoda podrazumeva visok kvalitet ulaznog sirovog mleka. Međutim, veoma mali broj mlekara u Srbiji tome poklanja pažnju. Sigurno je da će povećanje kvaliteta i zdravstvene bezbednosti mleka biti jedan od najvećih izazova agrarne politike Srbije u narednom periodu. Rešenje navedenog problema će direktno uticati na izvozni potencijal našeg mlekarstva i mogućnost izlaska na druga tržišta izvan CEFTA zone.

Metodološki okvir za merenje koncentracije u sektoru mlekarstva

Da bismo prikazali dobru praksu merenja koncentracije u grani mlekarstva, u prvom koraku potrebno je izložiti teorijski koncept definicije relevantnog tržišta, na kom jedino ima smisla meriti tržišne udele preduzeća i koncentrisanost tržišta. Napominjemo, problematika definisanja relevantnog tržišta usko je u vezi sa antimonopolskim procesima koje regulatorna tela sprovode protiv učesnika na tržištu – preduzeća za koje postoji sumnja da svojim poslovnim aktivnostima ugožavaju konkurenciju na tržištu. U drugom koraku razmotrićemo moguće načine za definisanje relevantnih tržišta u grani mlekarstva, da bismo u trećem koraku prikazali logiku odabira reprezentativnih merila koncentracije.

Teorijski okvir definicije relevantnog tržišta

Definisanje relevantnog tržišta podrazumeva njegovu određivanje sa aspekta proizvoda (relevantno tržište

proizvoda), ali i prostorno-geografsko određivanje (relevantno geografsko tržište). Ako je reč o relevantnom tržištu proizvoda postavlja se pitanje koji proizvodi su uključeni u „konkurentsku borbu“. Sa druge strane, relevantno geografsko tržište podrazumeva definisanje prostornih (geografskih) granica unutar kojih ima smisla posmatrati „konkurentsku borbu“ proizvoda koji čine relevantno tržište proizvoda.

Kako definisati relevantno tržište? Evidentno, reč je o najkompleksnijem pitanju svake regulatorne analize, gde se nijedan metod u potpunosti ne može smatrati savršenim. Izbor metoda za definisanje relevantnog tržišta, pre svega, zavisi od karakteristika grane kojoj pripadaju preduzeća koja su predmet regulacije, ali i od dostupnosti podataka koji su neophodni za njegovu primenu. U razvijenim regulatornim praksama SAD i EU relevantno tržište se dominantno utvrđuje primenom testa hipotetičkog monopolista (SSNIP² test). To znači da se obe dimenzije definisanja relevantnog tržišta (relevantno tržište proizvoda i relevantno geografsko tržište) zasnivaju na istom testu, pri čemu bi trebalo imati u vidu da primena istog testa za različite dimenzije tržišta ne podrazumeva i njihovo istovremeno određivanje. Prvo se definiše relevantno tržište proizvoda, a potom, na bazi te definicije i relevantno geografsko tržište. Primenom ovog testa dolazi se do relevantnog tržišta koje čini proizvod, ili skup proizvoda koji se prodaju na određenom geografskom prostoru, takvih da hipotetički monopolista koji maksimizira sopstveni profit i ne vrši cenovnu diskriminaciju, a koji je jedini sadašnji i budući prodavac tih proizvoda, može profitabilno da uveća cenu za definisani iznos u periodu ne kraćem od godinu dana (Federal Trade Commission, 2007, p. 6). Uz to, pretpostavlja se da su uslovi prodaje svih drugih proizvoda koji nisu predmet pretpostavljenog povećanja cene, a pripadaju relevantnom tržištu konstantni.

Shodno tome, pod osnovnim *principom definicije*

2 Test pretpostavljenog monopolskog povećanja cene (SSNIP - *Small but Significant and Nontransitory Increase in Price*) prvi put je definisan 1982. u smernicama za regulaciju horizontalnih spajanja američkog ministarstva pravde (*U.S. Department of Justice Merger Guidelines*) i od tada se primenjuje u regulatornim procesima. Na teritoriji Evropske unije SSNIP test se neformalno primenjuje od Nestlé/Perrier slučaja iz 1992. Od 1997. test je oficijelno predstavljen od strane Evropske komisije u dokumentu čiji je predmet definisanje relevantnog tržišta (*Commission's Notice for the Definition of the Relevant Market for the Purposes of Community Competition Law*).

relevantnog tržišta podrazumeva se da relevantno tržište čini najuža moguća grupa proizvoda koji se prodaju na najužem mogućem geografskom prostoru, tako da bude zadovoljen kriterijum profitabilnosti SSNIP testa kako pri definisanju relevantnog tržišta proizvoda tako i pri definisanju relevantnog geografskog tržišta. Tržište koje je na ovaj način određeno smatra se „vrednim monopolizacije“ sa aspekta hipotetičkog monopola. Hipotetički monopolista je pretpostavljeno (fiktivno) preduzeće, koje smatramo jedinim prodavcem nekog proizvoda na određenoj teritoriji, što je suštinski momenat za formiranje teorijske konstrukcije potrebne za definisanje relevantnog tržišta.

Bilo da je reč o regulaciji horizontalnih spajanja preduzeća ili zloupotrebi dominantnog položaja osnovni korak svake regulatorne analize podrazumeva utvrđivanje tržišta koje se smatra relevantnim za predmetni slučaj. Prema tome, prilikom definisanja relevantnog tržišta polazi se od konkretnih tržišnih učesnika koji su predmet regulacije ukoliko je reč o regulaciji horizontalnih spajanja (slučajevi koncentracije), odnosno konkretnog tržišnog učesnika, ako se ispituje zloupotreba dominantnog položaja.

Na primer, pretpostavićemo da regulatorno telo ispituje zloupotrebu dominantnog položaja preduzeća X sa teritorije grada Beograda, koje proizvodi i prodaje pasterizovano mleko. Da bismo utvrdili da li pasterizovano mleko formira zasebno relevantno tržište proizvoda sprovedemo test hipotetičkog monopolista. U prvoj iteraciji testira se da li bi pretpostavljeno povećanje cene pasterizovanog mleka rezultiralo povećanjem ili smanjenjem profita hipotetičkog monopola. Ako bi povećanje cene dovelo do povećanja profita od prodaje pasterizovanog mleka onda pasterizovano mleko samostalno formira relevantno tržište proizvoda. U suprotnom, relevantnom tržištu pasterizovanog mleka potrebno je dodati njegov prvi najbliži supstitut, sterilizovano (dugotrajno) mleko i test se ponovo primenjuje. U drugoj iteraciji ponovo se simulira povećanje cene pasterizovanog mleka, pa ukoliko to povećanje dovede do rasta profita zaključujemo da relevantnom tržištu pasterizovanog mleka pripada i dugotrajno mleko. Ukoliko, međutim, i u drugoj iteraciji dođe do smanjenja profita relevantnom tržištu pasterizovanog mleka je potrebno dodati pored prvog i njegov drugi najbliži sup-

stitut npr. mleko u prahu, nakon čega sledi ponovna primena testa. Test se sprovodi iterativno sve dok se ne formira najuži skup proizvoda koji zadovoljavaju uspostavljeni kriterijum profitabilnosti za dato povećanje cene proizvoda iz početne iteracije.

Ukoliko bismo, na primer, utvrdili da relevantno tržište proizvoda formira samostalno pasterizovano mleko tj. svi proizvođači koji se bave njegovom proizvodnjom i distribucijom postavlja se pitanje koji geografski prostor se može smatrati poljem na kom ima smisla analizirati „konkurentsku borbu“ tih preduzeća. Drugim rečima, postavlja se pitanje šta se može smatrati relevantnim geografskim tržištem u situaciji u kojoj je utvrđeno da relevantno tržište proizvoda čini pasterizovano mleko. U ovom slučaju polazi se od najuže teritorije (opštine, grada, regije) kojoj pripada preduzeće X koje je predmet regulacije. U ovom primeru, polazi se od teritorije grada Beograda. U prvoj iteraciji testira se da li bi pretpostavljeno povećanje cene pasterizovanog mleka od startnog hipotetičkog monopola (svih preduzeća na teritoriji grada Beograda koja proizvode i prodaju pasterizovano mleko) dovelo do povećanja ili smanjenja njegovog profita. Ukoliko se oceni da bi profit bio uvećan teritorija Beograda može se smatrati relevantnim geografskim tržištem, čime je test hipotetičkog monopoliste kompletiran, pa se može reći da relevantno tržište čine svi proizvođači pasterizovanog mleka na teritoriji grada Beograda. Ukoliko bi profit bio umanjen inicijalnu teritoriju je potrebno dodatno proširiti nakon čega bi test bio ponovo primenjen. Kao i slučaju definisanja relevantnog tržišta proizvoda test se sprovodi iterativno sve dok se ne formira najuži geografski opseg koji zadovoljava kriterijum profitabilnosti *SSNIP* testa.

U ovom jednostavnom primeru, ako bi se ispostavilo da relevantno tržište čine sva preduzeća koja proizvode i prodaju pasterizovano mleko na teritoriji grada Beograda, tržišni udeo preduzeća X bi se posmatrao samo u odnosu na ta preduzeća. Logično, interes preduzeća koja su predmet regulacije je da tržište bude što šire definisano, što umanjuje njihov tržišni udeo koji predstavlja osnovni indikator za utvrđivanje postojanja dominantnog položaja, pa samim tim i njegove zloupotrebe.

Test hipotetičkog monopoliste u svojoj osnovi je kvantitativne-ekonometrijske prirode, pa se u skupu drugih,

uglavnom, kvalitativnih metoda može smatrati najmanje pristrasnim.³ Osnovna ograničenja testa potiču od: mogućih arbitrarnosti pri izboru povećanja cene za koji se test primenjuje, izbora ekonometrijskog modela tržišne tražnje za proizvodom za koji se test primenjuje i nemogućnosti da se dođe do validnih podataka za primenu testa⁴.

Zbog specifičnosti istih parcijalnih tržišta, ali u različitim zemljama, pre izbora objašnjavajućih varijabli koje je potrebno uključiti u model, korisno bi bilo, ukoliko je moguće, sprovesti anketu na reprezentativnom uzorku potrošača koja bi imala za cilj da identifikuje varijable koje dominantno opredeljuju potrošačev izbor. Za pretpostaviti je da se potrošači mleka i mlečnih proizvoda u Srbiji razlikuju prema preferencijama u odnosu na potrošače u razvijenim zemljama Evropske unije. Na primer, trebalo bi proveriti da li se tečno mleko kao finalni proizvod doživljava u potrošnji kao homogen ili diferenciran proizvod, te da li potrošači smatraju da su proizvodi određenih preduzeća kvalitetniji od drugih. Cilj ovih anketa bi bio da utvrdi da li izbor kupaca pored cene zavisi i od kvaliteta proizvoda.

Definisanje relevantnog tržišta u grani mlekarstva

Analiza efekata na intenzitet konkurencije preduzeća koja su u fokusu regulacije može se vršiti kako na strani njihove tražnje za faktorima proizvodnje, tako i na strani ponude proizvoda koji čine njihov proizvodni program. Da li će regulatornom analizom biti obuhvaćeni i strana inputa i strana outputa ili samo jedna od njih stvar je procene regulatornog tela na kom polu proizvodnog lanca može doći do ugrožavanja efektivne konkurencije od strane konkretnog preduzeća. Grana mlekarstva je tipičan primer kod kog je poželjno, u cilju potpunije analize, obuhvatiti kako prodaju finalnih proizvoda tako i nabavku faktora proizvodnje, jer u oba segmenta postoji mogućnost

³ U praksi, analiza kritičnog gubitka (*Critical Loss Analysis*) se najčešće koristi kao tehnika za sprovođenje testa hipotetičkog monopoliste (Videti: O'Brien & Wickelgren 2004, Daljord et al. 2008). Trebalo bi imati u vidu da je pri definisanju relevantnog geografskog tržišta moguće primeniti i neke druge metode koje ne polaze od testa hipotetičkog monopoliste, kao što je npr. *Elzinga-Hogarty* test, analiza izohronih linija uz pomoć programskog paketa *GIS* (*Geographic Information System*) i analiza vremenske elastičnosti.

⁴ Više o ovim nedostacima videti u: European Commission (1997).

za ugrožavanjem tržišne konkurencije. Monopolska moć na strani prodaje finalnih proizvoda, lako može biti prućena monoposonskom moći na strani angažovanja faktora proizvodnje.

Shodno tome, prilikom definisanja relevantnog tržišta, za potrebe regulacije u oblasti zaštite konkurencije u grani mlekarstva potrebno je razdvojiti dva ključna aspekta u funkcionisanju ove grane: ulazni tok (*upstream dimension*) – otkup sirovog mleka od primarnih proizvođača i izlazni tok (*downstream dimension*) – prodaju prerađenog mleka i mlečnih prerađevina krajnim kupcima i/ili preduzećima registrovanim za maloprodaju i veleprodaju prehrambenih proizvoda. Obe dimenzije mogu se rasčlaniti na više zasebnih relevantnih tržišta. Pri tome, mora se voditi računa o tome da svako relevantno tržište čini relevantno tržište proizvoda na relevantnom geografskom tržištu. Nedvosmisleno najveći izazov regulacije je definisanje relevantnog tržišta proizvoda. Hipotetički primer, sa regulacijom preduzeća X, koji smo prethodno naveli, proširicemo kako za ulazni tako i za izlazni segment proizvodnog lanca. Slika 4 uprošćeno ilustruje ove dve dimenzije dajući osnov za definisanje relevantnog tržišta proizvoda za preduzeća iz ove grane.

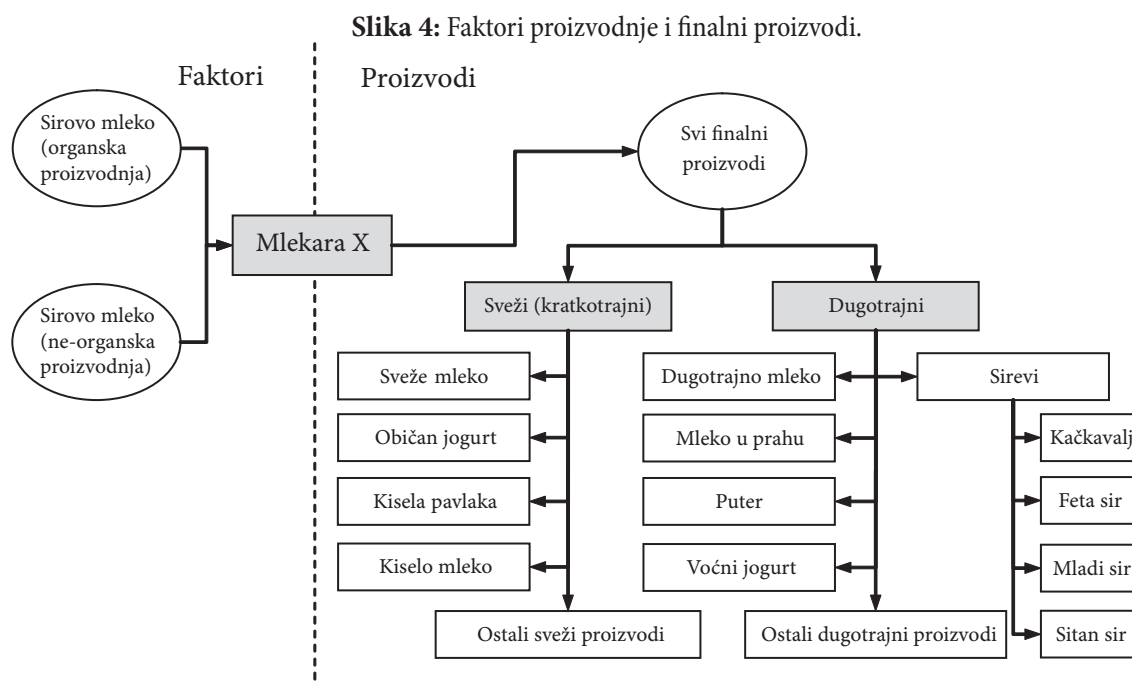
Ukoliko je preduzeće X predmet regulatorne analize koja ima za cilj da utvrdi da li je preduzeće zlupotrebilo dominantan položaj, osnova te analize je da se pret-

hodno utvrdi da li preduzeće ima dominantan položaj. U smislu Zakona o zaštiti konkurencije Srbije iz 2009. godine, pretpostavka je da preduzeće ima dominantan položaj ako poseduje udeo od 40 ili više procenata na relevantnom tržištu (Republika Srbija, 2009, član 15, stav 2). Međutim, za razliku od prethodnog trivijalnog primera gde smo pretpostavili, u cilju ilustracije logike SSNIP testa, da preduzeće proizvodi i prodaje samo pasterizovano mleko, nameće se pitanje šta predstavlja relevantno tržište proizvoda ako preduzeće ima znatno širi proizvodni program. U prethodnom primeru nismo analizirali položaj preduzeća na tržištu otkupa osnovnog faktora proizvodnje – sirovog mleka, što se takođe mora uzeti u obzir. Prema tome, potpun pristup ovoj problematici kada je preduzeće X u pitanju podrazumeva analizu kako strane otkupa sirovog mleka tako i stranu prodaje mleka i mlečnih prerađevina, što će posebno biti razmatrano u naredna dva odeljka.

Tržište otkupa sirovog mleka

U domenu otkupa sirovog mleka pretpostavićemo da preduzeće X otkupljuje kako organski proizvedeno sirovo mleko⁵ tako i neorganski proizvedeno – konvencionalno sirovo mleko (Slika 4). Osnovno pitanje koje se

⁵ Organska proizvodnja sirovog mleka podrazumeva posebne procedure u domenu formiranja čistog organskog stada, odgoja i ishrane krava, što podrazumeva korišćenje posebnih agrotehničkih mera u ratarskoj proizvodnji, bez upotrebe veštački đubriva i herbicida.



ovde postavlja je da li se relevantnom tržištu otkupa neorganskog sirovog mleka može pridružiti i organski proizvedeno sirovo mleko. Primena *SSNIP* testa u ovom slučaju je utoliko različita, što se umesto povećanja cene proizvoda posmatra uticaj snižavanja cene faktora proizvodnje na profit hipotetičkog preduzeća kojeg bismo mogli nazvati „hipotetičkim monopsonistom“ (Organization for Competitive Markets, 2009). Za razliku od prethodnog primera ovde se ispituje senzitivnost dobavljača – primarnih proizvođača na promenu otkupne cene sirovog mleka. Pretpostavka, koja se nalazi u osnovi ovog testa je da se hipotetički monopsonista suočava sa krivom ponude faktora pozitivnog nagiba. Analiza ove vrste je nužna ukoliko postoji indicija da postoji značajna koncentracija tržišne moći kupca faktora proizvodnje – preduzeća X. Drugim rečima, analiza ove vrste se sprovodi na onim tržištima na kojima je tržišna moć prodavca – u ovom slučaju primarnih proizvođača sirovog mleka (farmera) – mala ili beznačajna, što je u grani mlekarstva čest slučaj, zbog izražene atomiziranosti primarne proizvodnje⁶. Pri takvoj tržišnoj strukturi na strani ponude faktora, koju bismo mogli okarakterisati gotovo savršeno konkurentskom, stranu tražnje za faktorom, gde postoji ograničen broj velikih otkupljivača, mogli bismo okarakterisati kao oligopson.

Evropska komisija argumentuje, što bi *SSNIP* testom trebalo da bude i potvrđeno, da organski i neorganski proizvedeno sirovo mleko predstavljaju zasebna relevantna tržišta proizvoda (European Commission, 2008, pp. 12-13). Tome u prilog ide činjenica da, poštovanje standarda u proizvodnji organskog sirovog mleka ovaj vid proizvodnje značajno poskupljuje, pa samim tim uslovljava i do 30 procenata veću otkupnu cenu koja se plaća primarnim proizvođačima.

Neorganski proizvedeno sirovo mleko ne može se koristiti za proizvodnju organskih finalnih proizvoda, pri čemu se organsko sirovo mleko može koristiti za proi-

zvodnju neorganskih proizvoda od mleka. Ako se pođe od znatno veće cene organskog sirovog mleka ovaj drugi scenario iako je izvodljiv, ne može se smatrati i troškovno efikasnim za bilo koju mlekaru, pa je verovatnoća da bude realizovan gotovo zanemarljiva (European Commission, p. 13). Sa druge strane, na strani ponude sirovog mleka, primarni proizvođači organskog sirovog mleka imaju mogućnost da se preorijentišu na konvencionalnu proizvodnju, ali to uglavnom ne čine zbog visokih nepovratnih troškova napuštanja organske proizvodnje. Takođe, malo je verovatno da se primarni „konvencionalni“ proizvođači preusmere u kratkom roku na organsku proizvodnju, jer zahteva značajna ulaganja u periodu ne kraćem od dve godine. U tom pogledu, posmatrajući strane ponude i tražnje, ove dve vrste sirovog mleka se ne mogu smatrati bliskim supstitutima, što ih svrstava u zasebna relevantna tržišta proizvoda.

Naravno, kod tržišta na kojima se organska hrana proizvodi u malom obimu, ili se uopšte ne proizvodi, situacija se može učiniti sasvim jednostavnom, s obzirom na to da neorgansko sirovo mleko nema supstitut, pa u tom slučaju ne postoji ni potreba da se sprovodi *SSNIP* test. Svakako, prethodna konstatacija važi pod dosta rigoroznom pretpostavkom da se sirovo mleko smatra potpuno homogenim proizvodom, te da kvalitet sirovog mleka (definisano po klasama) od koga zavisi i otkupna cena ne igra važnu ulogu. Ako se uzme u obzir i kvalitet, pa samim tim i činjenica da različite mlekarne otkupljuju sirovo mleko različitog kvaliteta, koje se može kategorisati prema precizno definisanim mikrobiološkim kriterijumima, onda se zasigurno ne može tvrditi da je neorgansko sirovo mleko potpuno homogen proizvod. Tu se otvara jedno sasvim novo polje regulatorne analize koje polazi od hipoteze koju bi trebalo proveriti da različite kategorije, po kvalitetu, sirovog mleka formiraju zasebna relevantna tržišta proizvoda.

Pošto je definisano relevantno tržište proizvoda, čime su definisani svi proizvođači koji se mogu smatrati neposrednom konkurencijom preduzeća X, mora se definisati i relevantan geografski opseg relevantnog tržišta. Da bismo definisali relevantno geografsko tržište za definisano relevantno tržište proizvoda, polazimo od lokacije preduzeća koje je predmet analize, tačnije, od njegove mreže otkupnih stanica. Na primer, ako se za relevantno tržište otkupa

⁶ Na primer, u slučaju utvrđivanja zlupotrebe dominantnog položaja koji je Komisija za zaštitu konkurencije Republike Srbije 2008. godine vodila protiv mlekaru u većinskom vlasništvu DANUBE FOODS GROUP B.V., konstatuje se da primarnu proizvodnju sirovog mleka karakteriše značajna atomiziranost (62.679 primarnih proizvođača u 2006. godini, gde preko dve trećine otkupljenog mleka potiče od kategorije malih proizvođača sa godišnjom proizvodnjom između 5.000 i 50.000 litara sirovog mleka). Videti rešenje Komisije za zaštitu konkurencije u slučaju AD „Mlekara“ Subotica i AD „Industrija mleka i mlečnih proizvoda Imlek Beograd“ u vlasništvu DANUBE FOODS GROUP B.V.

neorganskog sirovog mleka traži definicija relevantnog geografskog opsega i ako je mreža otkupnih stanica dominantno raširena na teritoriji Južno-banatskog okruga ima smisla smatrati ovu teritoriju relevantnim geografskim tržištem. Dakle, u primeni *SSNIP* testa polazi se od teritorije pomenutog okruga i postavlja se pitanje da li bi hipotetički monopsonista imao profitni motiv da monopsonizuje ovu teritoriju pri pretpostavljenom sniženju otkupne cene. Ako je odgovor potvrđan relevantno geografsko tržište je definisano, a u suprotnom potrebno ga je proširiti dodavanjem teritorije susednog okruga nakon čega sledi ponovna primena testa.

Pri definisanju relevantnog geografskog tržišta, pored *SSNIP* testa, u frekventnoj upotrebi je i analiza izohronih linija uz pomoć programskog paketa *GIS* kao pomoćni, a često i kao osnovni alat za geografsku definiciju tržišta. Korišćenje *GIS* softvera zahteva poznavanje preciznih lokacija svih otkupnih stanica preduzeća koja otkupljuju proizvod koji formira relevantno tržište proizvoda na teritoriji Republike Srbije. Ukoliko pretpostavimo da nema izvoza sirovog mleka, što je realna pretpostavka kada je Srbija u pitanju, teritorija Republike Srbije se može smatrati najširim geografskim opsegom u kom ima smisla analizirati delovanje preduzeća X i njegove neposredne konkurencije kada je otkup u pitanju. Prilikom određivanja kriterijuma za iscrtavanje izohronih linija, unutar kojih se nalazi relevantno geografsko tržište, mora se voditi računa o činjenici da je sirovo mleko lako kvarljiva roba, koja zahteva poseban sistem transporta, što čini njegov otkup neisplativim sa dovoljno udaljenih lokacija od fabrike u kojoj se vrši prerada. Pored lokacija fiksnih otkupnih stanica i broja cisterni kojima se vrši otkup sa lokacija koje nisu pokrivene fiksnim otkupnim stanicama, mora se uzeti u obzir i detaljna specifikacija troškova transporta do fabrike. Za date parametre, neophodno bi bilo izvršiti benčmarking analizu sa sličnim regulatornim slučajevima na teritoriji EU gde je primenjivan isti metod.

Prodaja mleka i mlečnih proizvoda

Nastavak primera sa preduzećem X pri definisanju relevantnog tržišta proizvoda, u potpunosti odgovara logici primene *SSNIP* testa, koju smo izložili u delu 2.1. Razlika je u tome što je u ovom slučaju analiza značajno

kompleksnija, jer proizvodni program preduzeća X (Slika 4) čini veliki broj proizvoda baziranih na sirovom mleku kao osnovnom faktoru proizvodnje. Kao i u slučaju definisanja relevantnog tržišta otkupa sirovog mleka prvi korak podrazumeva definisanje tržišnog opsega sa aspekta proizvoda, da bi se identifikovali tržišni igrači koji se mogu smatrati neposrednom konkurencijom preduzeću X, a potom se traži najuži geografski prostor na kom ima smisla posmatrati njihovu „konkurentsku borbu“.

Kao i slučaju faktora proizvodnje – sirovog mleka, tako i u slučaju finalnih proizvoda skup svih finalnih proizvoda se može podeliti na dva zasebna segmenta – finalne proizvode organskog porekla i finalne proizvode neorganskog porekla za koje bi trebalo testirati hipotezu da li pripadaju istom ili različitim relevantnim tržištima proizvoda. Jednostavnosti radi na Slici 4 nije napravljena podela na ova dva segmenta. Za preduzeće X koje otkupljuje kako organsko tako i neorgansko sirovo mleko, logično je pretpostaviti da proizvodi kako organske tako i neorganske finalne proizvode. To je u skladu sa argumentacijom o troškovnoj neefikasnosti upotrebe organskog sirovog mleka u proizvodnji neorganskih finalnih proizvoda. U tom smislu, može se pretpostaviti da u preduzeću X egzistiraju dve paralelne i slične strukture primarnih proizvoda koje se razlikuju po tome što se jedna grupa može okarakterisati kao organski finalni proizvodi, a druga kao neorganski. Obe grupe se dalje mogu deliti prema trajnosti proizvoda, kao što je prikazano na Slici 4, na kratkotrajne i dugotrajne proizvode, gde se svaki podsegment može dalje deliti na različite varijetete istog proizvoda (na primer: dugotrajno mleko se može podeliti na više kategorija prema nivou sadržaja mlečne masti, sadržaju vitamina ili laktoze). Ako bismo uz sve te podele dodali da u okviru istog proizvoda postoje i različiti varijeteti pakovanja, što takođe ima potencijal da utiče na izbor finalnog potrošača, zaključujemo da preduzeće X zasigurno posluje na više relevantnih tržišta proizvoda. Iz tog razloga razlaganje ukupnog tržišta mleka i mlečnih preradevina na relevantna tržišta proizvoda je kompleksan posao, od koga u najvećoj meri zavisi regulatorni zaključak o tome da li preduzeće X poseduje ili ne poseduje dominantan položaj na pojedinim relevantnim tržištima.

Razgraničenje tržišnog univerzuma mleka i proi-

zvoda od mleka valjalo bi početi od osnovnog finalnog proizvoda preduzeća X⁷, na primer svežeg (kratkotrajnog ili pasterizovanog) mleka, proizvedenog od neorganskog sirovog mleka. Ovaj proizvod dobija se procesom pasterizacije delimično obranog sirovog mleka, sa rokom trajanja do 9 dana uz poštovanje propisanih standarda transporta i skladištenja (European Commission, 2008, p. 32). Hipoteza koja je predmet provere sprovođenjem SSNIP testa je da li je tržište svežeg mleka vredno monopolizacije od strane hipotetičkog monopoliste. Mehanizam sprovođenja SSNIP testa bio je predmet diskusije u glavi 2.1. gde smo pojednostavljeno prepostavili da preduzeće proizvodi samo jedan proizvod, pasterizovano mleko, te da taj proizvod ima samo jedan supstitut u vidu dugotrajnog mleka. Svakako, diskusija o mogućim supstitutima se mora proširiti, kako bi dobila svoju realnu dimenziju, odgovarajuću slučaju koji je predmet analize.

Nezavisno od argumentacije u prilog bilo kom proizvodu koji se može smatrati supstitutom svežeg mleka, konačan sud o tome zavisi od preferencija potrošača na datom parcijalnom tržištu. Za očekivati je da istraživanja istih parcijalna tržišta, ali u različitim zemljama mogu dovesti do različitih rezultata na tom polju. Kao što je naglašeno u prethodnom tekstu, izboru varijabli za specifikaciju ekometrijskog modela tražnje koji je neophodan za sprovođenje SSNIP testa, prethodi istraživanje tržišta sa ciljem da se proveriti da li se preferencije potrošača poklapaju sa preliminarnim izborom varijabli, gde se logika izbora zasniva na fizičkim i upotrebnim karakteristikama proizvoda.

U prvom koraku potrebno je proveriti da li proizvodi u okviru iste kategorije prema tipu osnovne sirovine (neorgansko sirovo mleko) i prema roku trajanja (kratkotrajni proizvodi) mogu predstavljati supstitute svežem mleku. Na primer, postavlja se pitanje da li običan jogurt, kisela pavlaka i kiselo mleko mogu predstavljati supstitute svežem mleku. Stav Evropske komisije u slučaju *Friesland Foods/Campina* je da se proizvodi koji se razlikuju po fizičkim karakteristikama, ukusu i gustini kao na primer sveže mleko i običan jogurt, svrstaju u zasebna relevantna tržišta proizvoda, kako sa aspekta supstitucije tražnje, tako i sa aspekta supstitucije ponude. Ali, po toj logici, ako

bismo poredili običan jogurt i kiselo mleko to ne bi moglo sa sigurnošću da se tvrdi. U ovom slučaju opravdano bi bilo proveriti pretpostavku da ta dva proizvoda pripadaju istom relevantnom tržištu.

Ako bismo utvrdili da u grupaciji neorganskih kratkotrajnih proizvoda sveže mleko nema adekvatnih supstituta, analizu je u drugom koraku potrebno proširiti uvođenjem i svih neorganskih dugotrajnih proizvoda. Inače, stav Evropske komisije u pomenutom slučaju ali i slučaju *Arla Foods/Express Dairies* povodom mogućnosti da se dugotrajni i kratkotrajni proizvodi nađu na istom relevantnom tržištu je odričan. S obzirom na to da je reč o različitim tehnološkim procesima, smatra se da su mogućnosti supstitucije ponude ograničene u kratkom vremenskom periodu i bez značajnijih ulaganja. Povodom supstitucije tražnje Evropska komisija konstatuje da se predviđenom termičkom obradom menja ukus proizvoda, što uz veću cenu dugotrajnih proizvoda nameće zaključak da pretpostavljeno povećanje cene neće dovesti do značajnog preusmeravanja kupaca od kratkotrajnih ka dugotrajnim proizvodima. Ovu konstataciju bi svakako trebalo proveriti, jer je moguće, da pravilnosti koje važe u pojedinim zemljama EU ne važe i u Srbiji. Sa strane supstitucije tražnje deluje sasvim logično da se ispita veza koja postoji između svežeg mleka i dugotrajnog mleka (UHT i sterilizovanog), ali i mleka u prahu, s obzirom na evidentne upotrebne sličnosti koje postoje između ovih proizvoda.

U trećoj iteraciji, ukoliko je potrebno mogli bismo razmatrati vezu koja postoji između svežeg neorganskog i svežeg organskog mleka. I u ovom slučaju, argument za analizu je očita upotrebna sličnost koja postoji između ovih proizvoda kada je supstitucija tražnje u pitanju. Međutim, kao i na strani otkupa sirovog mleka, gde je otkupna cena organskog proizvoda znatno veća u odnosu na neorganski, za očekivati je da će organski finalni proizvod biti znatno skuplji u odnosu na neorganski. Shodno tome, inkrementalno povećanje cene neorganskog svežeg mleka neće dovesti do značajnog preliivanja kupaca ka organskom svežem mleku. Supstitucija ponude, u slučaju povećanja cene svežeg neorganskog mleka može se očekivati, pa bi efekte te vrste trebalo proveriti.

Konačno, trebalo bi identifikovati značaj mogućih susptituta svežeg mleka i van grane mlekarstva, te

7 Proizvoda koji generiše najveći deo prihoda preduzeća X.

proveriti da li je supstitucija tražnje i ponude u dovoljnoj meri značajna da bi se ti proizvodi uvrstili u relevantno tržište svežeg mleka (npr. mleko biljnog porekla kao što je sojino mleko). Iako, u slučaju svežeg mleka deluje malo verovatno da se neki biljni proizvod, shodno svojim karakteristikama i načinu proizvodnje, može naći na relevantnom tržištu sirovog mleka, za neke druge proizvode grane mlekarstva tako nešto je sasvim moguće. To se pre svega odnosi na proizvode sa velikim sadržajem mlečne masti kao što je na primer puter, gde supstitut može predstavljati margarin na bazi suncokretovog ulja. U ovakvim okolnostima nerealno bi bilo očekivati da će usled povećanja cene putera bilo koja uljara ući u granu mlekarstva, što supstituciju ponude čini malo verovatnom, dok bi supstituciju tražnje svakako trebalo ispitati.

Prilikom definisanja relevantnog geografskog tržišta mora se voditi računa o tome da su mogućnosti za transport svežeg mleka limitirane činjenicom da je reč o kratkotrajnom proizvodu koji zahteva posebne uslove pri transportu i skladištenju. Pri tome, moraju se uzeti u obzir i uslovi trgovine sa inostranstvom zemlje u kojoj se nalazi preduzeće X. Na primer, ukoliko zemlja nema mogućnost da izvozi proizvode grane mlekarstva, nacionalno teritorija je najširi geografski kontekst u kome ima smisla posmatrati konkurenciju proizvođača.

Tek pošto je proizvodni univerzum razložen na relevantna tržišta proizvoda i pošto je svako relevantno tržište proizvoda dobilo svoju geografski relevantnu dimenziju moguće je računati tržišne udele preduzeća i koncentraciju na tržištima koja se smatraju relevantnim u slučaju regulacije preduzeća X.

Mere tržišne koncentracije

U slučaju regulacije unutar grane mlekarstva, za otkup sirovog mleka uputno bi bilo koristiti fizičke jedinice mere (otkupljeni broj litara sirovog mleka), a u nedostatku preciznih podataka tog tipa mogu se upotrebiti i troškovi otkupa sirovog mleka. Uzimanjem troškova otkupa sirovog mleka, u grani u kojoj se cena otkupa slobodno formira na tržištu, rizik od dobijanja pristrasnih rezultata se mora prihvatiti. Pristrasnost naviše ostvaruje se u slučaju onih preduzeća koja imaju veće otkupne cene, dok se pri-

strasnost naniže može pojaviti kod onih preduzeća koja imaju niže otkupne cene.

Poznavanje tržišnih udela ne može se smatrati i „potrebnom i dovoljnom“ informacijom za donošenje sudova o nivou i promenama koncentracije grane, ali može poslužiti kao primarni input u daljoj analizi. Sumarni pokazatelji, indeksi koncentracije⁸, koji uzimaju u obzir distribuciju tržišnih udela korisna su mera za prikazivanje nivoa i promena koncentrisanosti grane.

Mogu se izdvojiti dva generalna razloga zbog kojih je diskusija o merama koncentracije od suštinske važnosti. Prvo, pomenuti indeksi, kao relativno koncizne mere, pružaju mogućnost da se različite grane u istoj ili u različitim zemljama porede prema nivou koncentracije. Drugo, njih mogu koristiti regulatorna tela kao indikatore stanja i promena nivoa konkurencije u grani. Prema tome, ovi indeksi služe regulatoru da identifikuje aktivnosti tržišnih učesnika koje mogu dovesti do nedozvoljenog povećanja koncentracije. S obzirom na to da je upotreba ovih pokazatelja često i zakonski predviđena, oni se mogu koristiti u procesima arbitraže u konfliktima, po pitanju horizontalnih spajanja, između firmi i regulatora (Šaj, 2005, s. 171).

Tehnički, Herfindal-Hiršmanov indeks (HHI), kao suma kvadriranih tržišni udela svih preduzeća koja pripadaju relevantnom tržištu zadovoljava sve sugerisane kriterijume, što ga čini reprezentativnijom merom koncentrisanosti tržišta u odnosu na bilo koje merilo koje se zasniva na linearnoj kombinaciji najvećih tržišnih udela (najčešće CR4 i CR8), krivoj koncentracije i na njoj zasnovanom Gini koeficijentu, prostom indeksu reciprociteta (*RI*) i sl. Kao rezultat preovlađujuće pozitivnog stava prema Herfindal-Hiršmanovom indeksu sledi njegova široka primena u antimonopolskim procedurama EU i SAD. Shodno praksi Evropske komisije interval (0, 10.000] se može podeliti na tri segmenta (Official Journal of the EU, 2004, p. 7):

- HHI ispod 1000 – relevantno tržište je u zoni niske koncentracije.
- HHI od 1000 do 2000 – relevantno tržište je u zoni umerene koncentracije.
- HHI preko 2000 – relevantno tržište je u zoni visoke koncentracije.

⁸ Indeksi koncentracije se alternativno mogu nazivati indeksima koncentracije grane ili indeksima koncentracije ponude.

Analiza tržišne koncentracije u sektoru prerade mleka u Srbiji

Prethodno opisani trendovi u okviru prvog dela rada su osnova za analizu tržišne koncentracije u sektoru prerade mleka u Srbiji. Ova tema je veoma aktuelna, naročito nakon višegodišnjeg spora između Komisije za zaštitu konkurencije Republike Srbije i kompanije *Danube Foods Group*, koja u vlasništvu ima mlekaru IMLEK i Suboticu. Mi se ovim slučajem nećemo baviti, već ćemo pokušati da sagledamo širu sliku u vezi trendova konkurencije u ovoj grani i mogućim metodologijama merenja tržišne koncentracije u uslovima raspoloživih podataka. Takođe, pokušaćemo da na bazi raspoloživih podataka prikazemo presek merila koncentracije za 2009. godinu i damo svoju interpretaciju konkurentskog profila grane.

Relevantno tržište

Pre prikupljanja podataka potrebno je definisati relevantno tržište proizvoda i relevantno geografsko tržište za koje se analiza sprovodi. Radi jednostavnosti, analiziraćemo tržišnu koncentraciju grane mlekarstva na teritoriji Srbije kao najširem geografskom prostoru od kog se polazi u pomenutom slučaju koji je analizirala Komisija za zaštitu konkurencije, kako pri analizi ulazne tako i pri analizi izlazne dimenzije grane.

Pri analizi ulaznog segmenta ograničićemo se na relevantno tržište otkupa sirovog mleka, ne praveći razliku po kategorijama kvaliteta i ne odvajajući organsku i neorgansku proizvodnju, jer je udeo organske proizvodnje u Srbiji gotovo zanemarljiv. Sa druge, izlazne, strane proizvodnog lanca pretpostavićemo da relevantnom tržištu proizvoda svežeg mleka pripada pasterizovano i sterilizovano mleko. Prema tome, uzimati ukupnu vrednost prihoda mlekaru kao obračunsku vrednost ukupnog relevantnog tržišta prodaje je pogrešan pristup, zato što, u merenju koncentracije, otvoreno diskriminiše velike i srednje mlekaru koje imaju širi proizvodni asortiman, i time po definiciji pripadaju različitim relevantnim tržištima proizvoda. Svakako, analizu je moguće sprovesti i po užim teritorijalnim celinama, ali i za druga relevantna tržišta grane mlekarstva, što zavisi od konkretnog slučaja od kog

se polazi u analizi i rezultata pomenutih testova za definisanje relevantnog tržišta. S obzirom na to da ova analiza ne polazi od konkretnog preduzeća prilikom definisanja relevantnog tržišta, već joj je interes da prikaže intenzitet konkurencije u grani mlekarstva kao celini, širina tržišnog opsega koja je ovde pretpostavljena morala bi biti preispitana ako bi se regulatorna analiza sprovedila za konkretno preduzeće.

Podaci

Republički zavod za statistiku i Ministarstvo poljoprivrede nemaju urađeni Bilans mleka. To znači da u Srbiji ne postoje pouzdani podaci za bilansno iskazivanje ukupne proizvodnje i ukupno raspoloživih količina mleka sa jedne strane i ukupne potrošnje i načina potrošnje mleka i mlečnih proizvoda sa druge strane. Takođe, Ministarstvo nije objavilo podatak o distribuciji farmi prema broju muznih krava, iako je u program obeležavanja goveda uloženo više miliona evra donacija EU i domaćeg agrarnog budžeta.

Na skromnost raspoloživih sektorskih podataka smo već ukazali pažnju. Ovaj stav je još više pojačan kada je reč o raspoloživosti kompanijskih podataka, konkretno podataka u vezi finansijskih i tržišnih performansi mlekaru u Srbiji. Zbog potrebe korišćenja zvaničnih podataka bili smo prinuđeni da se oslonimo na zvanične podatke iz finansijskih izveštaja svih preduzeća koja se bave preradom mleka (šifra delatnosti 1051 – Prerada mleka i proizvodnja sireva). Ovi podaci su prikupljeni preko Internet stranice Agencije za privredne registre (Sajt Agencije, 2011). Lista od 230 registrovanih mlekaru u Srbiji je preuzeta sa sajta Nacionalnog tržišta roba i usluga Srbije (Sajt, 2011).

Na bazi raspoloživih podataka napravljena je baza sa bitnim finansijskim i nefinansijskim parametrima registrovanih mlekaru za period 2006-2009. godina, kao što su ukupni poslovni prihodi, neto rezultat, troškovi materijala i sirovog mleka, broj zaposlenih, klasifikacija preduzeća prema veličini i lokacija sedišta.

Ono što upada u oči je veliki broj registrovanih, a neaktivnih mlekaru, posmatrano iz ugla analizirane 2009. godine. Naime, od ukupno 230 registrovanih mlekaru samo je njih 123, ili nešto više od 53% od ukupnog broja regi-

strovanih, bilo aktivno. Osim toga, značajan broj registrovanih mlekara su bile neaktivne tokom dve i više godina u posmatranom rasponu 2006-2009. godina. Navedeni podaci, kao i intervjui sa vlasnicima nekoliko mini-mlekara na području Srbije, ukazuju na činjenicu da značajan broj registrovanih, a formalno neaktivnih mlekara, kroz faktički aktivizam ostaje u sivoj, odnosno neregistrovanoj analitičkoj zoni. Faktički aktivizam se ispoljava kroz tajno poslovanje pogona, bez sastavljanja finansijskih izveštaja i plaćanja poreza i doprinosa, pri čemu se celokupni plasman naplaćuje u gotovini, bez izdatih faktura, i to vrlo često van granica Srbije (pre svega, Crna Gora i Bosna i Hercegovina). To značajno umanjuje vrednost formalnog relevantnog tržišta prodaje.

Analiza

Analiza je rađena odvojeno za relevantno tržište otkupljenog sirovog mleka i relevantno tržište prodalog pasterizovanog i sterilizovanog mleka. Preliminarna analiza je izvedena na bazi fiksnih projekcija ulaznih varijabli, ali je zatim oplemenjena primenom Monte Karlo simulacije, odnosno variranjem slučajnih promenljivih u definisanom rasponu. Primena Monte Karlo simulacije je neophodna u uslovima nedovoljne preciznosti ulaznih podataka. Celokupna analiza je rađena sa ciljem obračuna ključnih merila tržišne koncentracije i njihove interpretacije.

Analiza tržišta otkupa

Na strani otkupa sirovog mleka analizu smo bazirali na podacima o troškovima otkupljenog sirovog mleka. Kod

velikih i srednjih preduzeća, koja imaju obavezu revizije, ovi podaci su bili dostupni iz samih izveštaja. Kod malih mlekara smo pravili aproksimaciju učešća troškova otkupljenog sirovog mleka u strukturi ukupnih troškova poslovanja. Fiksna procena je bila da troškovi sirovog mleka učestvuju u ukupnim troškovima mini-mlekara sa 65%, dok je učešće troškova sirovog mleka u poziciji troškovi izrade kod mini-mlekara definisano na nivou od 85%. Ove procene su izvedene na bazi intervju sa vlasnicima mini-mlekara. Da bismo relaksirali ove pretpostavke i učinili ih još realnijim definisali smo raspon variranja ovih varijabli pomoću Monte Karlo simulacije i to u rasponu od 60 do 80%, odnosno od 70 do 90%, respektivno. Rezultati analize su prikazani u Tabeli 2, te slikama 5, 6 i 7.

Indeks reciprociteta uzima u obzir samo broj preduzeća u grani. Ovaj pokazatelj nam govori da je ekvivalentno tržišno učešće svakog preduzeća u grani, u hipotetičkom slučaju njihove potpune jednakosti, 0,813%. Ovaj pokazatelj, izolovano posmatran, ukazuje na značajan broj aktivnih preduzeća koji se bave ovom delatnošću u Srbiji. Njegova mana je što zanemaruje relativne odnose tržišnih učesnika. CR4 i CR8 pokazatelji nam govore koliki je zbir tržišnih učešća četiri vodeća, odnosno osam vodećih, preduzeća u grani. U našoj analizi oni iznose 63,68%, odnosno 75%, respektivno. Oba pokazatelja ukazuju na postojanje stabilne oligopsonске tržišne strukture na tržištu otkupa mleka, kao i visoke koncentracije tržišne moći. Kriva koncentracije (Slika 5) i Gini koeficijent navode na isti zaključak. Konačno, HHI, kao najreprezentativnije merilo tržišne koncentracije, ukazuje na umerenu tržišnu koncentraciju prema pragovima koje je propisala Evropska komisija.

Slika 5: Kriva koncentracije za 19 vodećih mlekara

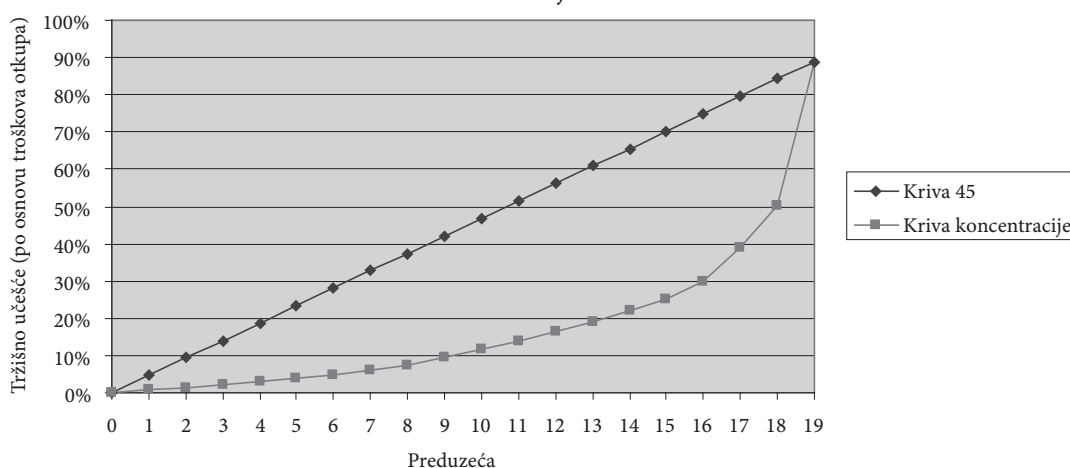
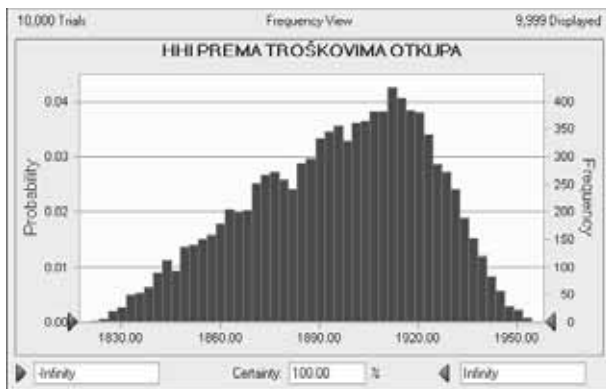


Tabela 2: Merila tržišne koncentracije na tržištu otkupa sirovog mleka

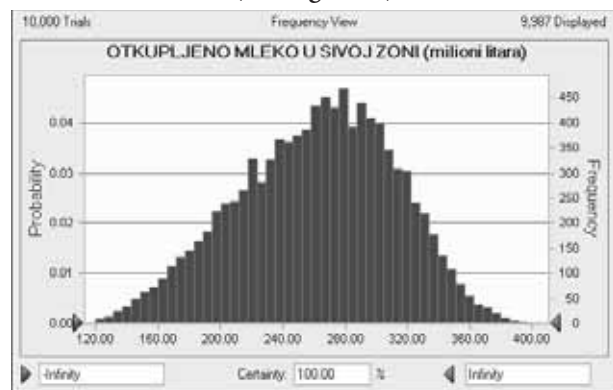
		FORMALNO AKTIVNE MLEKARE
1	Indeks reciprociteta	0.813%
2	CR4	63.68%
3	CR8	75.00%
5	Gini koeficijent	0.50
6	HHI	1783.51

Slika 6: Variranje HHI usled variranja troškovne strukture mini-mlekara

Kao što je navedeno, statičku analizu je pratila Monte Karlo simulacija, koja je dala raspon mogućih variranja bitnih merila koncentracije. Naime, samo variranje učešća troškova sirovog mleka u ukupnim i troškovima izrade mini-mlekara daje priličan raspon variranja HHI (1800-1970). To samo govori u prilog *garbage-in-garbage-out* hipotezi, da konačna ocena o nivou koncentracije generalno i u pogledu pojedinačnih preduzeća, u velikoj meri zavisi od preciznosti i kvaliteta ulaznih podataka.

Da li je ovo realna slika merila koncentracije? Mi mislimo da nije u potpunosti. Osnovni argument je sledeći. Velika količina otkupa se nalazi u sivoj, odnosno nevidentiranoj zoni. Naime, prema podacima RZS za 2009. godinu ukupna količina proizvedenog mleka je 1.478 miliona litara mleka (bez količina pomuženog mleka koje su iskorišćene za ishranu životinja). Na osnovu naše baze, koja je formirana na osnovu zvaničnih računovodstvenih izveštaja, izračunali smo da se formalno preko mlekara u Srbiji otkupilo 550 miliona litara mleka. Do ovog iznosa smo došli tako što smo ukupne troškove otkupljenog mleka iz bilansa podelili prosečnom otkupnom cenom sirovog mleka za 2009. godinu, koja je iznosila 32,96 dinara (RZS sajt, 2011). Ako pođemo od optimistične projekcije da se 60% proizvedenog mleka otkupi od strane mlekara, dolazimo do zapanjujućeg podatka da se 337 miliona litara mleka

otkupljuje u sivoj zoni, što je 60% od količine regularno otkupljenog mleka. Ako sada primenimo Monte Karlo na ovu analizu i uvedemo sledeće raspone variranja (Otkupna cena mleka u 2009. godini između 28 i 33 dinara i racio otkup/proizvodnja od 50 do 65%) dobijamo raspon variranja količina mleka koje se otkupljuju u sivoj zoni (Slika 7). Sa slike se vidi da je siva zona otkupila između 120 i 400 miliona litara samo tokom 2009. godine.

Slika 7: Količina otkupljenog mleka u sivoj zoni (2009. godina)

Ukoliko bismo ovu količinu uveli u analizu tržišne koncentracije otkupa mleka na bazi troškova otkupa, prvobitna slika bi se značajno promenila, jer bi došlo do značajnog pada tržišnih učešća velikih igrača (7 velikih i 14 srednjih mlekara), a samim tim, zbog efekta kvadriranja, do pada HHI. Naime, nakon uvođenja ovih količina u vrednost relevantnog tržišta otkupljenog sirovog mleka vrednost HHI bi pala ispod 1000, što spada u zonu niske koncentrisanosti.

Drugi argument koji bi trebalo uzeti u obzir u analizi, pored vrednosti sivog tržišta, je struktura otkupljenog sirovog mleka. Jasno je da velike mlekare, u odnosu na mini-mlekare, u strukturi otkupa imaju više mleka ekstra i prve klase, koje se i više plaća. Ukoliko bi se i ovaj faktor ponderisao prilikom obračuna otkupljenih količina mleka na bazi troškova otkupljenog mleka, učešće velikih mlekara bi bilo manje, a time i vrednost HHI.

Analiza tržišta prodaje

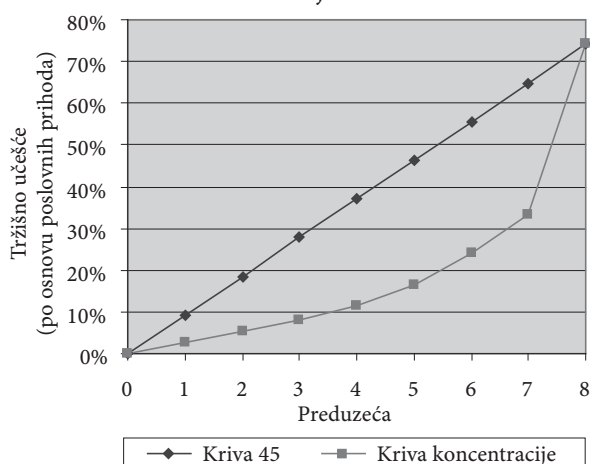
Analiza koncentracije na tržištu prodaje pasterizovanog i sterilizovanog mleka je bazirana na podacima o poslovnim prihodima iz bilansa uspeha aktivnih mlekara u Srbiji. S obzirom da nismo bili u prilici da dođemo do

podataka o strukturi prihoda svake pojedinačne mlekare napravili smo realnu aproksimaciju. Naime, na bazi intervjua sa vlasnicima mlekara i menadžerima velikih mlekara došli smo do realnih aproksimacija o učešću prihoda od prodaje pasterizovanog i sterilizovanog mleka u strukturi ukupnih poslovnih prihoda mlekara. Ideja, još jednom ponavljamo, je bila da u relevantno tržište uključimo samo one prihode koji potiču od prodaje pasterizovanog i sterilizovanog mleka, odnosno isključimo one prihode koji potiču od drugih proizvoda sa većim stepenom dodate vrednosti. Statični racio prihoda od prodaje je procenjen na sledećim nivoima: 50% za velike mlekare, 80% za srednje mlekare i 100% za male mlekare. Na bazi ovih pretpostavki obračunali smo merila koncentracije na relevantnom tržištu prodaje (Tabela 3).

Tabela 3: Merila tržišne koncentracije na tržištu prodaje pasterizovanog i sterilizovanog mleka

		FORMALNO AKTIVNE MLEKARE
1	Indeks reciprociteta	0.813%
2	CR4	62.74%
3	CR8	74.14%
5	Gini koeficijent	0.4
6	HHI	1904.367

Slika 8: Kriva koncentracije za 8 vodećih mlekara

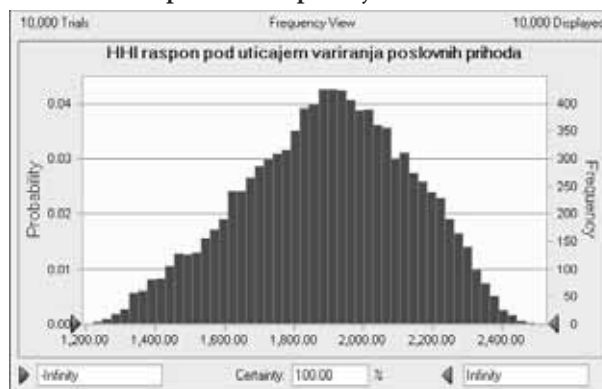


Indeks reciprociteta se ne menja u odnosu na analizu tržišta otkupa. Sličan zaključak donosimo i kad je reč o CR4 i CR8 pokazateljima. Oba pokazatelja još uvek ukazuju na postojanje stabilne oligopolske tržišne strukture na tržištu prodaje pasterizovanog i sterilnog mleka. Kriva koncentracije se blago pomerila naviše, a Gini koeficijent se blago smanjio. HHI se povećao za 120 indek-

snih poena, ali se zaključak u vezi umerene tržišne koncentracije značajno ne menja.

Radi relaksiranja polaznih statičkih projekcija primenili smo ponovo Monte Karlo simulaciju. Racio prihoda od prodaje pasterizovanog i sterilizovanog mleka je procenjen u sledećim rasponima: 30 do 70% za velike mlekare, 70 do 90% za srednje mlekare i 80 do 100% za male mlekare. Nakon uvedenih raspona učešća prihoda od prodaje mleka dobijen je sledeći raspored verovatnoće za vrednost HHI. Značajan raspon variranja HHI (1200-2450) ukazuje na osetljivost nivoa tržišne koncentracije na variranje definicije relevantnog tržišta prodaje i nivoa ostvarenog prihoda od prodaje mleka u ukupnim poslovnim приходima. Ovom analizom se još jednom potvrđuje kakav značaj na analizu koncentracije ima precizna definicija relevantnog tržišta i raspoloživost preciznih podataka za analizu merila koncentracije.

Slika 9: Variranje HHI pod uticaj variranja racia prihoda od prodaje mleka



Zaključak

U radu su detaljno obrazloženi istorijski i aktuelni trendovi u sektoru mlekarstva u Srbiji. Analiza je ukazala na trend drastičnog pada ukupnog broja krava, pri čemu su osnovni razlozi ovog negativnog trenda pad državnih podsticaja, usitnjenost primarne proizvodnje, migracija selo-grad, rast cena stočne hrane, velika fluktuacija otkupne cene mleka i značajna nepredvidivost državnih mera u ovom sektoru. Takođe je uočeno da problem srpskog mlekarstva nije mali broj krava, već njihova niska produktivnost. Stagnirajuća proizvedena količina mleka se u iznosu od oko 60% otkupljuje od strane prerađivača, dok se 40% troši za sopstvenu potrošnju ili prodaje po pijacama i u

sivoj zoni. Podrška države mlekarstvu kroz tržišne mere (premije za mleko i izvozne subvencije) i strukturalne mere (podrška podizanju mlekarskih farmi, nabavka opreme) je u konstantnom padu u poslednjih pet godina, što veoma negativno utiče na fond mlečnih krava i količinu raspoloživog mleka za preradu.

Drugi deo rada je detaljno razjasnio teorijske postulate potrebne za definisanje relevantnog tržišta otkupljenog i prerađenog mleka, kao i moguća merila koncentracije koja se mogu koristiti. Posebna pažnja je posvećena testu hipotetičkog monopoliste i mogućim načinima njegove primene u praksi.

U trećem delu je rađena empirijska analiza odvojeno za relevantno tržište otkupljenog sirovog mleka i relevantno tržište prodatog pasterizovanog i sterilizovanog mleka. U analizi su korišćeni podaci Agencije za privredne registre iz finansijskih izveštaja svih preduzeća koja se bave preradom mleka i proizvodnjom sireva. Preliminarna analiza je izvedena na bazi fiksnih projekcija ulaznih varijabli, ali je zatim oplemenjena primenom Monte Karlo simulacije, odnosno variranjem slučajnih promenljivih u definisanom rasponu. Bitno je naglasiti da je relevantno tržište definisano iz ugla čitave grane, a ne bilo kog pojedinačnog preduzeća. Širina tržišnog opsega koja je ovde pretpostavljena morala bi biti preispitana ako bi se regulatorna analiza sprovedila za konkretno preduzeće.

Osnovni rezultati analize su sledeći. Prvo, na tržištu otkupa sirovog mleka i tržištu prodaje pasterizovanog i sterilizovanog mleka postoji umereni nivo koncentracije tržišne moći, prema pragovima koje je propisala Evropska komisija. Drugo, variranjem učešća troškova sirovog mleka u ukupnim i troškovima izrade mini-mlekara dobija se umereni raspon variranja HHI, koji opet ne ulazi u zonu preko 2.000, koji se interpretira kao visoko koncentrisano tržište. Treće, nakon variranja učešća prihoda od prodaje mleka dobijen je značajan raspon variranja HHI (1200-2450) koji ukazuje na visoku osetljivost nivoa tržišne koncentracije na variranje definicije relevantnog tržišta prodaje i nivoa ostvarenog prihoda od prodaje mleka u ukupnim poslovnim приходima. Time se još jednom potvrđuje da na analizu koncentracije suštinski uticaj ima precizna definicija relevantnog tržišta i raspoloživost preciznih podataka za analizu merila koncentracije.

Literatura

1. Božić, D., Munćan, p. & Ševarlić, M. (2009): *An assessment of the competitiveness of the dairy food chain in Serbia*, Enlargement Network for Agripolicy Analysis.
2. Daljord, O., L. Sorgard and O. Thomassen (2008): "The SSNIP Test and Market Definition with the Aggregate Diversion Ratio: A Replay to Katz and Shapiro", *Journal of Competition Law & Economics*, Vol. 4, June, pp. 263-270.
3. EUROSTAT (2010): *Statistical Yearbook 2010*, Agriculture, Forestry and Fisheries.
4. European Commission (1997): "Commission's Notice for the Definition of the Relevant Market for the purposes of Community competition law" *Official Journal of the European Union* (OJ C 372).
5. European Commission (2003): *Arla Foods/Express Dairies*, Case No COMP/M.3130.
6. European Commission (2004): "Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings", *Official Journal of the European Union* (2004/C 31/03)
7. European Commission (2008): *Friesland Foods/Campina*, Case No COMP/M.5046.
8. European Commission - *Agriculture and Rural Development* (2010): *The Common Agricultural Policy Explained*.
9. Federal Trade Commission and U.S. Department of Justice (1997): *Horizontal Merger Guidelines*, April.
10. Hall, M. and N. Tideman (1967): "Measures of Concentration", *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 62, No. 317, March, pp. 162-168.
11. Ivaldi, M., B. Jullien, P. Rey, P. Seabright, J. Tirole (2003): *The Economics of Horizontal Mergers: Unilateral and Coordinated Effects*, Report for DG Competition, European Commission, March/November, IDEI, Toulouse.
12. Komisija za zaštitu konkurencije (2008): *Rešenje Komisije u slučaju AD „Mlekara” Subotica i AD „Industrija mleka i mlečnih proizvoda Imlek Beograd” u vlasništvu DANUBE FOODS GROUP B.V.*
13. Michelini, C. and M. Pickford (1985): "Estimating the Herfindahl Index From Concentration Ratio Data", *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 80, No. 390, Jun, pp. 301-305.
14. Mas-Colell, A., M. D. Whinston, and J. R. Green (1995): *Microeconomic Theory*, Oxford University Press, USA.
15. O'Brien, P. D. and A. L. Wickelgren (2004): "The State of Critical Loss Analysis: Replay to Scheffman and Simons", *The Antitrust Source*, March, <http://www.antitrustsource.com>.
16. Organization for Competitive Markets (2009): "The Debilitating Effects of Concentration In Markets Affecting Agriculture"
17. <http://www.farmfutures.com/mdfm/Faress1/author/2/OCM%20competition%20report.pdf>
18. Privredna komora Srbije (2010): *Stočarstvo Srbije danas - stanje i predlozi za izlazak iz krize*, Udruženje za poljoprivredu, prehrambenu i duvansku industriju i vodoprivredu, decembar 2010.
19. Republika Srbija (2009): „Zakon o zaštiti konkurencije”, *Službeni glasnik RS*, broj 51/09.

20. Spulber, F. D. (1989), *Regulation and Markets: The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.*
21. Šaj, O. (2005): *Industrijska organizacija*, Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet, Beograd.
22. Tirole, J. (1992): *The Theory of Industrial Organization*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
23. Udruženje proizvođača mleka Srbije (2010): *Bela inicijativa: Platforma za izradu Operativnog programa razvoja mlekar-skog sektora u Srbiji za period 2010-2015.*
24. Vlada Republike Srbije (2010): *Nacionalni program za poljo-privredu od 2010. do 2013. godine*, str. 23, Službeni Glasnik Republike Srbije broj 83/10 od 09. novembra 2010. godine.
25. Vlada Republike Srbije (2010): *Memorandum o budžetu i ekonomskoj i fiskalnoj politici za 2011. godinu sa projekcijama za 2012. i 2013. godinu.*

Internet izvori

1. Sajt odnosa valuta Oanda converter:
2. www.oanda.com
3. Sajt Republičkog zavoda za statistiku:
4. <http://webrzs.stat.gov.rs/axd/poljoprivreda/rezultat12.php>
5. <http://webrzs.stat.gov.rs/axd/poljoprivreda/rezultats5.php>
6. <http://webrzs.stat.gov.rs/axd/poljoprivreda/rezultats21.php?baza=2>
7. Sajt Agencije za privredne registre:
8. <http://www.apr.gov.rs/Registri/Finansijskiizveštajiibonitet.aspx>
9. Sajt Nacionalnog tržišta roba i usluga Srbije:
10. <http://trzistesrbije.com/preduzeca.php?stranica=1>



Dragan Lončar

Docent Ekonomskog fakulteta u Beogradu na predmetima Upravljanje projektima i Strategijski menadžment. Kao stipendista Shell fondacije, 2003. godine završio magistarske studije iz oblasti menadžmenta na Univerzitetu Kembridž (*Judge Business School*) u Velikoj Britaniji. Doktorirao 2007. godine na Ekonomskom fakultetu u Beogradu. Kao stipendista Fulbright fondacije, 2009. godine završio postdoktorske istraživačke studije, iz oblasti finansijskog menadžmenta, na Univerzitetu Čikago (*Booth Business School*). Autor značajnog broja naučno-istraživačkih radova i konsultantskih projekata. Trenutni fokus njegovih istraživanja je na metodologiji finansijske evaluacije investicionih projekata. Druga područja njegovog istraživačkog interesovanja su analiza tržišta, strategijsko predviđanje i planiranje, modeli odlučivanja i korporativno upravljanje.



Bojan Ristić

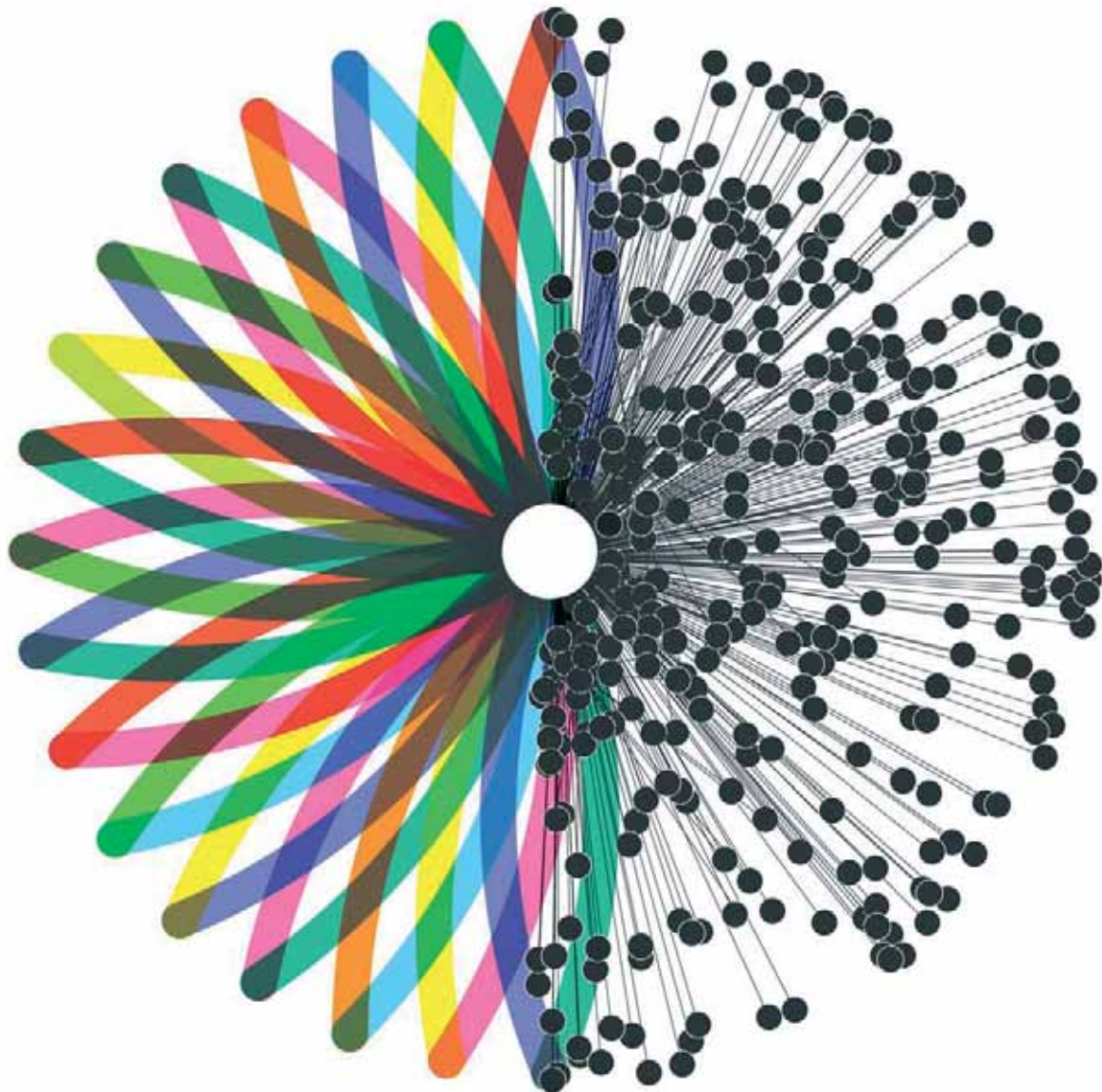
Rođen 1983. godine u Zrenjaninu. Ekonomski fakultet u Beogradu upisao 2002. godine, osnovne studije završio 2006. godine na odseku Ekonomska analiza i politika – mikroekonomska analiza, master studije završio 2009. na smeru Ekonomska analiza i politika. Trenutno pohađa doktorske studije. Na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu izvodi vežbe na predmetima Teorija cena, Mikroekonomska analiza i Ekonomika tranzicije.

Pametnija tehnologija za Pametniju planetu:

Zašto stari načini poslovanja ne rade?

Na pametnoj planeti, tehnologija nas je još više povezala, ali nas nije učinila produktivnijim. Kada se ukažu nove mogućnosti, kompanije dolaze do saznanja da njihovi interni procesi nisu dinamični u onoj meri koliko to tržište iziskuje. U suštini, zaposleni utroše 25% svog vremena tražeći informacije koje bi već trebalo da im budu dostupne. Menadžerima je potreban sveobuhvatni pregled poslovanja kompanije, kako bi bili u stanju da donesu blagovremenu i pravu odluku. IBM može pomoći da se poslovni procesi optimizuju i usklade sa realnim načinom rada zaposlenih, kao i da obezbedi odgovarajuću sredinu bogatu informacijama. Kombinujući elemente poslovnog procesa, kolaboracije i SOA rešenja, zaposleni mogu da se rukovode aktuelnim informacijama, lociraju prave ljudske resurse za dobijanje novih poslovnih projekata - istovremeno smanjujući troškove poslovanja.

Pametnijem poslovanju je potreban pametan softver, sistem i servis.
Izgradimo pametniju planetu! ibm.com/connected





Za svaki slučaj

Vi i Vaše vrednosti zaslužujete najkvalitetniju zaštitu i pouzdanog partnera.

Tel. 011/ 36 44 888
www.sava-osiguranje.rs



**SAVA
OSIGURANJE**

Akcionarsko društvo za osiguranje
Član Sava Re Grupe



PB AGROBANKA AD
BEOGRAD, SREMSKA 3-5
TEL: 011/637-622
FAX: 011/3281-408
www.agrobanka.rs



AIK BANKA
NIŠ, NIKOLE PAŠIĆA 42
TEL: 018/50 74 00
www.aikbanka.rs

ALPHA BANK



ALPHA BANK SRBIJA
BEOGRAD, KRALJA MILANA 11
TEL: 011/3240-248
FAX: 011/3240-248
www.alphabankserbia.com



BANCA INTESA AD BEOGRAD
NOVI BEOGRAD, MILENTIJA POPOVIĆA 7B
TEL: 011/2011-200
FAX: 011/2011-207
www.bancaintesabeograd.com



BEOGRADSKJE ELEKTRANE
NOVI BEOGRAD, SAVSKI NASIP 11
TEL: 011/2093-000
FAX: 011/3186-341
www.beoelektrane.rs



**BERLIN-CHEMIE
MENARINI**
BERLIN-CHEMIE, PREDSTAVNIŠTVO SRBIJA
BEOGRAD, PRILEPSKA 1
TEL: 011/3657-098
FAX: 011/3657-101
www.berlin-chemie.co.rs



Centralni registar
depo i kliring hartija od vrednosti
CENTRALNI REGISTAR
BEOGRAD, TRG NIKOLE PAŠIĆA 5
TEL: 011/3331-380
FAX: 011/3202-329
www.crhov.rs

DELTA HOLDING

DELTA HOLDING
NOVI BEOGRAD, MILENTIJA POPOVIĆA 7b
TEL: 011/2011-110, 2011-100
FAX: 011/2011-111
www.deltaholding.rs



Димничар
Београд
DIMNIČAR
BEOGRAD, DELIGRADSKA 26
TEL: 011/2646-278
FAX: 011/2646-464
www.dimnicar.com



DIRECT GROUP
ZEMUN, AUTOPUT ZA NOVI SAD 96
TEL: 011/3532-900
www.direct-group.com



DOM ZDRAVLJA NIŠ
NIŠ, VOJVODE TANKOSIĆA 15
TEL: 018/4522-430
FAX: 018/4241-047
www.domzdravljanis.co.rs



**ДУНАВ
ОСИГУРАЊЕ**
DUNAV OSIGURANJE ADO
BEOGRAD, MAKEDONSKA 4
TEL: 011/3221-214
FAX: 011/3344-936
www.dunav.com



ЕДБ
ELEKTRODISTRIBUCIJA
BEOGRAD, MASARIKOVA 1-3
TEL: 011/3618-850
FAX: 011/3616-641
www.edb.rs



ЕПС
ELEKTROPRIVREDA SRBIJE
BEOGRAD, CARICE MILICE 2
TEL: 011/2628-622
FAX: 011/2623-984
www.eps.rs



**ENERGOPROJEKT
OPREMA a.d.**
NOVI BEOGRAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 12
TEL: 011/3101-646
FAX: 011/3101-648
www.energoprojekt-oprema.com



ERSTE BANK
NOVI SAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 3
TEL: 021/527-733
FAX: 021/529-507
www.erstebank.rs



EUROBANK EFG
BEOGRAD, VUKA KARADŽIĆA 10
TEL: 011/206-5816
FAX: 011/302-8952
www.eurobankefg.rs



EUROPEN GROUP
BEOGRAD, TRG REPUBLIKE 3/V
TEL: 011/2025-615
FAX: 011/2025-648
www.europen.rs



**FAKULTET ZA EKONOMIJU
I INŽENJERSKI MENADŽMENT**
NOVI SAD, SIME MILUTINOVIĆA SARAJLIJE 32
Tel: 021/400-499
Fax: 021/469-518
www.fimek.edu.rs



FAKULTET ZA MENADŽMENT
ZAJEČAR, PARK ŠUMA "KRALJEVIĆA" BB
TEL: 019/430-800
FAX: 019/430-804
www.fmz.edu.rs



FAKULTET ZA PRAVNE I POSLOVNE STUDIJE
NOVI SAD, GRČKOŠKOLASKA 2
TEL: 021/4727-884
FAX: 021/4727-885
www.fpps.edu.rs



FOND ZA RAZVOJ REPUBLIKE SRBIJE
BEOGRAD, MAKEDONSKA 14
TEL: 011/2621-887
FAX: 011/2627-214
www.fondzarazvoj.gov.rs



FUJITSU TECHNOLOGY SOLUTIONS GESMBH
NOVI BEOGRAD, VLADIMIRA POPOVIĆA 8/V
TEL: 011/2223-510
FAX: 011/2223-520
www.fujitsu.com



GALEB GROUP
ŠABAC, POCERSKA 111
TEL: 015/367-700
FAX: 015/367-788
www.galeb.com



GALENIKA AD
ZEMUN, BATAJNIČKI DRUM BB
TEL: 011/3020-760
FAX: 011/3370-179
www.galenika.rs

GEO Inženjering BGP
BEOGRAD, ZAPLANJSKA 84e/1./6
TEL: 011/3474-116, 3976-823
FAX: 011/2887-445, 3961-164



GRADSKJE PIJACE
BEOGRAD, ŽIVKA KARABIBEROVIĆA 3
TEL: 011/3806-680
www.bgpjijace.rs



HYPO ALPE ADRIA BANK AD
BEOGRAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 6
TEL: 011/222-67-13
FAX: 011/222-67-98
www.hypo-alpe-adria.rs



ITM GROUP
NOVI BEOGRAD, OMLADINSKIH BRIGADA 86
TEL: 011/31-07-400
FAX: 011/3107-492
www.itm.rs



JUGOREGISTAR
NOVI BEOGRAD, NARODNIH HEROJA 30
TEL: 011/2607-080
FAX: 011/3192-041
www.registar-brodova.org



KOMERCIJALNA BANKA AD
BEOGRAD, SVETOG SAVE 14
TEL: 011/3080-100
FAX: 011/3440-033
www.kombank.com



Komisija za hartije od vrednosti
KOMISIJA ZA HARTIJE OD VREDNOSTI
NOVI BEOGRAD, OMLADINSKIH BRIGADA 1
TEL: 011/3115-118
FAX: 011/137-924
www.sec.gov.rs



LUKA BEOGRAD
BEOGRAD, ŽORŽA KLEMENSOVA 37
TEL: 011/2752-971
FAX: 011/2764-764
www.lukabeograd.com



MEĐUNARODNI CENTAR ZA RAZVOJ
FINANSIJSKOG TRŽIŠTA DOO
BEOGRAD, NEBOJŠINA 12
TEL: 011/3085-780
FAX: 011/3085-782
www.mcenter.rs



MENADŽER TIM
Društvo za posredovanje u osiguranju d.o.o.
ul. Maršala Birjužova 3/VII, 11000 Beograd
MENADŽER TIM DOO
BEOGRAD, MARŠALA BIRJUZOVA 3/VII
TEL: 011/2028-541
www.menadzer.biz



METRO CASH&CARYY DOO
BEOGRAD, AUTOPUT ZA NOVI SAD 120
TEL: 011/3777-400
FAX: 011/3777-580
www.metro.rs



NACIONALNA SLUŽBA ZA ZAPOSŁJAVANJE
BEOGRAD, KRALJA MILUTINA 8
TEL: 011/3307-900
FAX: 011/3307-980
www.nsz.gov.rs



NELT CO
BEOGRAD, KARAĐORĐEVA 65
TEL: 011/2071-231
FAX: 011/2071-221
www.nelt.com



NLB BANK
NOVI BEOGRAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 165/V
TEL: 011/2225-100
FAX: 011/2225-101
www.nlb.rs



OTP BANKA
NOVI SAD, BULEVAR OSLOBOĐENJA 80
TEL: 021/4800-001
FAX: 021/4800-032
www.otpbanka.rs



PHARMA NOVA
BEOGRAD, KUMODRAŠKA
TEL: 011/3404-060
FAX: 011/3404-047
www.pharmanova.com



PRIVREDNA BANKA BEOGRAD AD
PRIVREDNA BANKA BEOGRAD
BEOGRAD, BULEVAR KRALJA ALEKSANDRA 70
TEL: 011/3816-400
FAX: 011/3816-700
www.pbb-banka.com



PRIVREDNA KOMORA BEOGRADA
BEOGRAD, KNEZA MILOŠA 12
TEL: 011/2641-355
FAX: 011/2642-029
www.kombeg.org.rs



PRIVREDNA KOMORA VOJVODINE
NOVI SAD, HAJDUK VELJKOVA 11
TEL: 021/557-433
www.pkv.rs



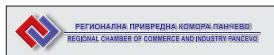
PTT SAOBRAĆAJA „SRBIJA“
BEOGRAD, TAKOVSKA 2
TEL: 011/3022-000
FAX: 011/3229-911
www.posta.rs



RAIFFEISEN FUTURE A.D. BEOGRAD
DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE
DOBROVOLJNIM PENZIJSKIM FONDOM
NOVI BEOGRAD, BULEVAR ZORANA ĐINĐIĆA 64A,
TEL: 011/220-7180
FAX: 011/220-7186
www.raiffeisenfuture.rs



REGIONALNA PRIVREDNA KOMORA NOVI SAD
NOVI SAD, NARODNOG FRONTA 10
TEL: 021/4802-088
FAX: 021/466-300
www.rpkns.com



REGIONALNA PRIVREDNA KOMORA PANČEVO
PANČEVO, ZMAJ JOVINA 1A
TEL: 013/343-475
FAX: 013/354-056
www.rpkpancevo.com



REPUBLIČKI FOND ZA PENZIJSKO I INVALIDSKO OSIGURANJE
BEOGRAD, DR ALEKSANDRA KOSTIĆA 9
TEL: 011/206-1221
FAX: 011/206-1224
www.pio.rs



Република Србија
Министарство Финансија
УПРАВА ЦАРИНА

REPUBLIKA SRBIJA MINISTARSTVO FINANSIJA -UPRAVA CARINA
NOVI BEOGRAD, BULEVAR ZORANA ĐINĐIĆA 155a
TEL: 011/2696-523
FAX: 011/2690-531
www.carina.rs



SAVA OSIGURANJE
Акционарско друштво за осигурање
Члан Sava Re Grupe

"SAVA OSIGURANJE" a.d.o.
BEOGRAD, BULEVAR VOJVODE MIŠIĆA 51
TEL: 011/3644-804
FAX: 011/3644-889
www.sava-osiguranje.rs



SOCIETE GENERALE SRBIJA
SOCIETE GENERALE SRBIJA
NOVI BEOGRAD, BULEVAR ZORANA ĐINĐIĆA 50a/b
TEL: 011/3011-400
FAX: 011/3113-752
www.societegenerale.rs



Србијашуме
JP SRBIJAŠUME
NOVI BEOGRAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 113,
TEL: 011/311-5036
FAX: 011/311-5036
www.srbijasume.rs



SU-PORT Ltd, JAT AIRWAYS SYSTEM
BEOGRAD, AERODROM NIKOLA TESLA
TEL: 011/311-38-72
FAX: 011/214-66-84
www.su-port.com



TIGAR TYRES
PIROT, NIKOLE PAŠIĆA 213
TEL: 010/30 43 65
FAX: 010/42 00 12
www.michelin.rs



triglav
AKCIONARSKO DRUŠTVO ZA OSIGURANJE "TRIGLAV KOPAONIK"
BEOGRAD, KRALJA PETRA 28
TEL: 011/330-5106
FAX: 011/330-5138
www.triglav.rs



TRS SWISS
PETROVARADIN, RADE KONČARA 1
TEL: 021/439-900
FAX: 021/439-901
www.trs.rs



UNIVERZAL BANKA AD
BEOGRAD, FRANCUSKA BB
TEL: 011/3022-801
011/3343-017
www.ubbad.rs



ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
Универзитет у Београду

**UNIVERZITET U BEOGRADU
EKONOMSKI FAKULTET**
BEOGRAD, KAMENIČKA 6
011/3021-240
011/2639-560
www.ekof.bg.ac.rs



VIŠA POSLOVNA ŠKOLA NOVI SAD
NOVI SAD, VLADIMIRA PERIĆA VALTERA 4
TEL: 021/450-101
FAX: 021/334-055
www.vps.ns.ac.rs



ZAVOD ZA URBANIZAM
NOVI SAD, BULEVAR CARA LAZARA 3/III
TEL: 021/459-144
FAX: 021/455-395
www.nsurbanizam.rs

ŠTA KAŽU SRPSKI BIZNISMENI

ZBOG ČEGA NAJBOLJE KOMPANIJE U SRBIJI KORISTE SAP

Saznajte šta o primeni SAP rešenja u kompanijama u kojima rukovode kažu: Goran Ćirić (JP PTT Saobraćaja Srbija), Miodrag Kostić (MK Group), Srđan Grbić (Hemofarm koncern), Nikola Mandić (Direct Group), Dragica Pilipović-Chaffey (SBB), Aleksandar Radosavljević (Carlsberg Srbija) i Miomir Nikolić (Zdravlje-Actavis).

Besplatno preuzmite online brošuru na: www.sap.com/westbalkans



THE BEST-RUN BUSINESSES RUN SAP™

SAP

