

UDK 338.1(497.11)
339.124.2(100)

SRBIJA U VRTLOGU SVETSKE EKONOMSKE KRIZE

Dr Mihailo Dedović, profesor
Visoka ekonomska škola strukovnih studija
Peć u Leposaviću

Rezime: Eskalacija kreditne krize, bankroti, široke državne intervencije u do skoro najliberalnijim zemljama sveta i panične reakcije na svetskim berzama, upisaće septembar 2008. godine crvenim slovima u istoriju moderne ekonomije. Potresi inicirani krizom u epicentru svetskog finansijskog sistema prodrмали su i ostatak globalističkog sveta, ne ostavljajući ravnodušnim ni marginalne ekonomije na svetskoj mapi kao što je naša... Rad analizira tekuću finansijsku krizu globalnih razmera i njene efekte na našu ekonomiju.

UVOD

Današnji svet je takav kakav jeste, na ponoru velike ekonomske krize, procesom globalizacije povezan milionima međuzavisnosti, podeljen oštro suprostavljenim vitalnim interesima pojedinaca, naroda i država. Svet u kojem se priprema odbrana svog “načina života” odnosno svog novca i odbrana svog prava na život.

U istoriji čovečanstva najteži sukobi oduvek su bili između bogatih koji gube svoje bogatstvo i siromašnih koji su u opasnosti da izgube sve, od dostojanstva do samog života. Beznačajni su brojni pokušaji da se predupredi nadolazeća kriza i njene prateće posledice. Iskušenja i izazovi su toliki da glasovi pojedinaca (makar oni bili i nobelovci) ne ostavljaju značajnijeg traga na kretanje tekuće istorije.

Dr Mihailo Dedović

Sa istim učinkom deluju i vlade brojnih zemalja, naročito onih sa malim brojem stanovnika i slabim ekonomskim uticajem. U odnosu na svetsku ekonomsku krizu mnogo nas je potpuno beznačajnih, a kriza je takva da će iz osnova promeniti živote svih.

1. Sunovrat repo stoka i devizna štednja

Hteli mi to, ili ne - svetska finansijska kriza i njeni efekti na našu ekonomiju su za nas sada pitanja važnija od svih drugih pitanja. Efekti svetske finansijske krize na Srbiju posebno se reflektuju u slabljenju onog kojeg obično nazivamo repo stokom. Reč je o ukupnoj vrednosti papira Narodne Banke Srbije sa rokom dospeća od četrnaest dana koje ona, sa visokom kamatnom stopom, prodaje bankama kako bi privukla dinare i time uticala na smirivanje inflacije. Donedavno, visoka kamatna stopa (referentna kamatna stopa) od 15,75 odsto bila je dovoljno jak profitni mamac za banke da se u inostranstvu zadužuju po znatno nižim kamatnim stopama, da ta sredstva ovde prodaju za dinare kako bi sa njima učestvovala i debelo zarađivale na repo aukcijama.

Po pravilu, na svakoj novoj aukciji kupovano je tih hartija u mnogo većoj vrednosti od vrednosti onih koje su dospele za naplatu; ponuda deviza na deviznom tržištu je rasla, dinar je jačao. Repo stok je pred kraj septembra dostigao vrednost od 248 milijardi dinara (preko 3,2 milijarde evra po tadašnjem kursu). Međutim, jedna od fundamentalnih posledica svetske ekonomske krize je okretanje smeru tokova kapitala: umesto od centra ka periferiji, on je sada krenuo od periferije ka centru.¹

¹ Stamenković Stojan, Proces, Ekonomist br. 442. 2008. s. 29.

Umesto sa prilivom, Srbija je suočena sa odlivom kapitala. Repo stok je do 10. oktobra nekako i fluktuirao, a posle toga se sunovratio: za dve nedelje sa njega se odlilo 73 milijarde dinara (oko 900 miliona evra), nešto manje od polovine se našlo na računu obaveznih rezervi kod NBS, koja je opravdano ukinula deviznu obaveznu rezervu na zaduživanje banaka u inostranstvu. Ostatak... tražnja za devizama je porasla, dinar je počeo da slabi i nastavio je da slabi, uprkos obilnim intervencijama NBS na deviznom tržištu. Kada je monetarni odbor NBS povećao referentnu kamatnu stopu za dva procentna poena (kamatni šok!), bilo je izvesno da će to uticati na kamate u zemlji i neizvesno hoće li time ponovo biti uspostavljena tendencija rasta repo stoka i time zaustavljeno slabljenje dinara. Dinar je tokom prva dva dana malo jačao, a zatim nastavio da opada – do rekordnih vrednosti evra u dinarima – a prva aukcija nakon povećanja referentne kamatne stope donela je (prema podacima sa sajta NBS) do pada repo stoka za četiri milijarde dinara.

Pored ovoga, pojavio se i drugi problem – devizna štednja. U prvom trenutku, iz psiholoških razloga, došlo je do povlačenja delova štednje, onda je – kada se videlo da se ona prema zahtevima isplaćuje bez zastoja – ta tendencija počela da se smiruje. Kako su, međutim, naši mediji puno ocena i zvanih i nezvanih, i kompetentnih i neznalica – našli su se na njima i saveti “eksperata“ da štednju treba povući što pre, “jer nas tome uče iskustva iz devedesetih“. Šteta je izazvana iako situacija sa današnjom štednjom nema nikakve veze sa fenomenima ranijih kriza štednje – deviznom nelikvidnošću na početku osamdesetih, potpunim gubitkom kapitala kroz kursne razlike tokom osamdesetih, ili sa lopovlukom piramidalnih banaka u prvoj polovini devedesetih.

Dr Mihailo Dedović

Kriza je samo psihološka, ali nije realna. Realne opasnosti leže u procesu preliivanja efekata na realni sektor. Prelivanje svetske krize u realni sektor u Srbiji tek se sprema, a budući scenario niko ne može i ne želi da predvidi.² Ne prilagode li se budžet i potrošnja u celini okolnosti da će nam privredni rast biti prepolovljen (ili još manji), nevolje će nastati ne samo zbog ubrzanja inflacije i deviznog kursa, nego i zbog finansijskog sloma koji se, svakako, neće dogoditi u narednoj godini, ali bi mogao da usledi u 2010. sa teškim posledicama po razvoj, zaposlenost i standard u godinama koje slede. Regresima u javnom sektoru na osnovu upravo usvojenog proširenog dejstva Opšteg kolektivnog ugovora, taj proces kao da upravo počinje.

2. Mere NBS i likvidnost bankarskog sektora

2.1 Opasni “hrčak sindrom”

Sve dok kriza sa međunarodnih finansijskih tržišta nije stigla na kućni prag, ovde smo se baš lepo osećali i komotno ponašali. Država je planirala potrošnju kao da se ništa ne dešava, građani se ljutili na banke što im povećavaju kreditne rate zbog nekog “tamo daleko” EURIBORA i sličnih “trica i kućina”. A onda, zajedno sa vestima o vrtoglavim padovima berzanskih indeksa i pucanju finansijskih giganata u Americi i šire, njihovim ogromnim gubicima, pa ulivanju hiljada milijardi dolara državnih para u spas finansijskih institucija, javnost u Srbiji se probudila i počela da paniči. Uz najcrnje prognoze građanima je praktično poručeno – trk u banke po štednju, strpajte devize u

² Kranjc Ana, Bojić Olivera, Rupa od dve milijarde evra, Ekonomist br. 445., decembar 2008. s. 42.

slamarice a dinare na gomilu pa brzo u menjačnicu da ih pretopite u evro. Skoro preko noći, za prosečnog Srbina domaći bankarski sistem je postao sumnjiv. Pitaju se: kako to da se drugi ljujaju, neki i pali, a mi stabilni?

I dalje velika doza nepoverenja u državu samo se prenela na finansijski sektor. Niko, izuzev NBS, da kaže da ovde ni jedna banka nema veće gubitke, a kamoli negativan kapital i da se upravo sada pokazalo koliko je bio dobar reformski potez kada je, nakon likvidacije četiri velike banke 2002. godine, bankarski sektor u Srbiji postavljen na zdrave noge. Uz to, velike devizne rezerve, restriktivna monetarna politika i supervizija banaka ključni su razlozi što se Srbija u vrtlogu krize nije našla među potencijalnim žrtvama.

Situacija nije laka, ali nema razloga za preteranu brigu.³ Banke kod NBS drže 38 odsto bilansne sume i to su potpuno likvidna sredstva, a ona su veća od ukupnih depozita stanovništva koji čine 28 odsto bilansne sume bankarskog sektora. I pokazatelj likvidnosti je dvostruko veći od propisanog, a adekvatnost kapitala od 28,1 odsto je 2,3 puta veća od minimalnog propisano u Srbiji i 3,5 puta veća od minimalno utvrđenog u EU. Sopstveni kapital banaka čini preko 24 odsto bilansne sume, a zahvaljujući merama NBS koje se odnose na procenu rizika, banke su rezervisale sredstva za pokriće potencijalnih gubitaka ako im rizični krediti ne budu vraćeni. Uz sve to, banke su visoko kapitalizovane i sposobne da i sopstvenim sredstvima amortizuju moguće dodatne gubitke. Tako kažu cifre i bilansi, što znači da je stanje dobro ako sami sebi ne pucamo u koleno, podsticanjem nepoverenja i izazivanjem stampeda na banke, koji je već uzeo pozamašan danak.

³ Jelašić Radovan, Nema razloga za brigu, Biznis br. 34. 2008. s. 26.

Dr Mihailo Dedović

Na startu, kada je kurs, kao najbolji barometar onoga što se u zemlji događa, počeo da pokazuje nervozu na deviznom tržišti, NBS je intervenisala prodajom deviza i sprečila drastičnije šokove. Ovih dana, međutim, NBS potvrđuje da ne misli da brani kurs na nekom planiranom nivou i da zato arči devizne rezerve, tim pre što se ne zna šta mogu doneti naredne nedelje ili meseci.

Sredinom oktobra NBS je svojim merama značajno podržala likvidnost bankarskog sektora. Još važnije je da time nije narušila sigurnost štednih uloga građana, jer je zadržala obavezu izdvajanja 40 odsto obavezne rezerve na prikupljenu deviznu štednju. Osnovni cilj ovih mera je da se privremeno popravi likvidnost i održi poverenje u operativnost bankarskog sektora. Sa povećanjem dinarskog udela u polaganju devizne rezerve sa 10 na 20 odsto trenutno i jednokratno popravljena je devizna likvidnost sektora za oko 350 miliona evra. Pozitivan sekundarni efekat može da bude smanjeni pritisak na devizno tržište, dok je efekat na smanjenje dinarske likvidnosti bio privremen i to je rešeno preusmeravanjem dinarskih sredstava sa repo transakcija.

Uz to, bankama je ukinuta obavezna rezerva za povlačenje novih sredstava iz inostranstva u vidu kredita, subordiniranog kapitala i lizinga. Praktično, banke su stimulisane da obezbede dodatne izvore eksterne likvidnosti, jer više neće izdvajati obaveznu rezervu. Na krajnji efekat ove mere svakako će uticati mogućnosti zaduživanja u uslovima globalne nelikvidnosti u svetu. U svakom slučaju, mera ide u korist građana, jer smanjuje prenos povećanih troškova zaduživanja u inostranstvu na krajnje korisnike kredita. Naime, premija rizika vezana za ulaganja u Srbiju je povećana, zbog čega se povećava i kamatna stopa pri zaduživanju u inostranstvu, pa ostaje da se vidi koliki će deo narušenog rejtinga zemalja regiona, uključujući i Srbiju, uspeti

da kompenzuje pomenuta mera. Kako god bilo, jasno je da što više ima dodatnih izvora likvidnih sredstava iz inostranstva, srazmerno je manji pritisak na domaće devizno tržište, manje je depresijacijskih pritisaka i manje pogonskog goriva za inflaciju.

I najzad, NBS je u paketu smanjila zatezne kamate na iznos razlike između obračunatog iznosa i ostvarenog prosečnog dnevnog stanja izdvojene dinarske, odnosno devizne obavezne rezerve banke, i to, sa 31,75 odsto na 23,63 odsto za dinare, i sa 31,75 odsto na tromesečni EURIBOR plus 10 odsto za devize.

Ovim merama NBS pridružila se i država, odlučivši da poveća osiguranje depozita na iznos od 50.000 evra, čime je pokriveno čak 99,7 odsto od ukupno 4,2 miliona štednih partija. To je nalagala potreba za usklađivanjem sa zakonodavstvom zemalja u okruženju i zemalja EU.⁴ Država će se, doduše privremeno, odreći i poreza od 20 odsto na prihode po osnovu kamata na deviznu štednju. Još samo da se probude i poslanici, da ovi zakoni ne zaglave u skupštinskom reklamiranju povreda poslovnika.

To je paket kratkoročnih mera koje treba da podstaknu berzu i štednju.⁵ Da li je ovim sve rešeno? Naravno da nije. Efekte krize su najpre shvatili građani, pa već od drugog kvartala ove godine njihov obim zaduživanja, sem kod hipotekarnih kredita, opada. I zaduživanje banaka u inostranstvu je značajno usporeno, nema ni agresivnog reklamiranja kredita tipa “uđeš, izadeš i gotovo”, a kod novih pozajmica valja računati sa višim kamatama. Krediti u Srbiji biće još skuplji.⁶ Nigde više nema ni obilja, ni jeftinog novca.

⁴ Lalić Dušan, Jačanje poverenja, ZIP br. 106. 2008. s. 14.

⁵ Cvetković Mirko, Usporavanje privrednog rasta u 2009., emg, 10. novembar 2008. s. 5.

⁶ Milosavljević Danijela, Poskupljuju krediti u Srbiji, B&F br. 48. s. 26.

Dr Mihailo Dedović

Bolji je skup novac nego da ga nema i banke upravo sada treba da se dokažu na tržištu, između ostalog i time što će odobravati kredite. Možemo se suočiti sa drugom krajnošću, da će se banke ponašati kao hrčci i teško odlučivati da iz onog što naplate i prikupe odobravaju nove kredite.

A tu stižemo do onoga od čega se živi, do privrede. Postavlja se pitanje iz kojih izvora će ona dobiti dovoljno podrške, odnosno u kojoj meri će biti ugrožen privredni rast ako danas privreda dobija kredite samo sa dvocifrenim kamatnim stopama, a i njih nema dovoljno? Preduzeća sigurno ne mogu računati na dosadašnji priliv prekograničnih kredita, niti na dosadašnje uslove, a to za njih znači manji obrt kapitala. U modu će doduše ući ono za šta su banke do juče bile nezainteresovane, krediti od EBRD-a, EIB, EAR, Vlade Italije i slično koji će pojeftiniti, pa će konačno ponovo početi da se koriste i ta sredstva. Dobrodošlo, ali nedovoljno.

Banke u Srbiji biće primorane da svoje izvore nađu na domaćem tržištu a da bi privukle nove depozite moraju da povećaju pasivne kamatne stope, posledično, moraće da povećaju i aktivne kamate i postoji bojazan da bi se u narednom periodu mogla više pogoršati pozicija realnog nego bankarskog sektora.⁷ Očigledno je da dolazi vreme u kome će domaći depoziti imati presudni značaj u finansiranju i privrede i građana. Banke to shvataju i već nude veće kamate na štednju, što će naravno sutra morati da zaračunaju kroz skuplje kredite budućim dužnicima. Više depozita i štednje može doći samo ako se poveća poverenje u stabilnost bankarskog sistema, što je posao za NBS kao supervizora i kreatora monetarne politike, za same banke kroz

⁷ Zečar Vladimir, Privredi će biti još gore, Bankar br. 23. 2008. s. 12.

njihov odnos prema klijentima, ali i za državu kroz njenu reakciju na teška vremena u vidu smanjenja potrošnje.⁸

3. Uticaj krize na kreditiranje malih i srednjih preduzeća

3.1 Nedostatak “cross border” kredita

Globalna finansijska kriza ne širi se po biznis sektorima već teritorijalno, po regionima.⁹ Kao što globalna kriza nije zaobišla Srbiju, već je stvorila probleme velikim firmama koje uveliko najavljuju otpuštanje radnika, tako neće ostati po strani ni mala ni srednja preduzeća. Šta će im se desiti?

Neminovno će poskupeti krediti što je uslovljeno skupljim izvorima finansiranja na koje banke mogu da računaju u inostranstvu. Udeo prekograničnih kredita će se značajno smanjiti. Mogućnost zaduživanja privrede će se značajno suziti. Kredita će biti manje, biće skuplji i odobravaće se na kraći vremenski period. Dosadašnje mere koje su donete dovoljne su za stabilnost finansijskog sistema, ali nedovoljne za privredu.

Istina je da su velika preduzeća u nepovoljnijoj situaciji u odnosu na manja, jer su izloženija tržišnim uticajima. Ali, kako kaže naš narod, svakome je svoja muka najveća.

Za mnoga druga preduzeća nameće se problem kreditiranja, koji zabrinjava i bankare, jer zbog stanja na međunarodnom tržištu lako mogu ostati bez dugoročnih izvora finansiranja iz

⁸ Marković Igor, Mere NBS značajno popravile likvidnost bankarskog sektora, Bankar br. 23. 2008., s. 103.

⁹ Ristić Ivana, Sve firme u istom loncu, Ekonomist br. 445. 2008. s. 46.

Dr Mihailo Dedović

inostranstva. Ne samo da će poskupeti “cross border” krediti, nego će se privremeno obustaviti ovaj vid ponude od strane nekih bankara. Zbog nedostatka tih kredita preti opasnost da će se velike kompanije sad okrenuti kreditima domaćih banaka i tako istisnuti mala i srednja preduzeća koja su do sad najviše pozajmljivala od njih.

Sasvim je moguće da se velike kompanije sve više počnu okretati domaćim bankama s obzirom na to da pojedine centralne banke u regionu traže od svojih banaka da se više koncentrišu na svoje domaće tržište (Grčke, Italije itd.) nego na tržišta u jugoistočnoj Evropi, među kojima je i tržište Srbije. Imajući u vidu da su “cross border” krediti uglavnom odobravani direktno iz centrala ili iz kompanija specijalne namene za tu svrhu, a kako je bilo kakvo ozbiljnije poslovanje nemoguće bez pomoći kredita, normalno je da će se domaći privrednici sada više okretati domaćim izvorima finansiranja.

Banke u Srbiji su više nego likvidne, imaju adekvatnost kapitala sigurno najveću u regionu tako da imaju dovoljno potencijala da kreditiraju sve one privredne subjekte kojima je novac potreban, bez obzira na njihovu veličinu.

Procena rizika ima ogroman značaj u bankarstvu, tako da je moguće da neke banke zaključe kako svetska ekonomska kriza može imati posledice i po mala i srednja preduzeća u Srbiji, što bi značilo da pooštire ulove odobravanja i povećaju cenu kredita u skladu sa povećanim rizikom. Banke će, kao i ranije, u skladu sa svojim poslovnim politikama, birati klijente rukovodeći se definisanim kriterijumima za plasman sredstava, koji se, svakako, kontinuirano preispituju zbog stalnih globalnih i lokalnih promena.¹⁰

¹⁰ Bojić Olivera, Oprezno i skuplje, Preduzeće br. 66. 2008. s. 38.

Neke banke su do sada svoje plasmane dominantno usmeravale prema velikim klijentima a neke prema sektoru malih i srednjih preduzeća. Kako će biti u budućnosti teško je reći ali je sigurno da će banke, u novonastalim okolnostima, i još opreznije ulaziti u nove kreditne aranžmane kako prema korporativnom klijentima, bez obzira na to da li su mali ili veliki, tako i prema stanovništvu. Ono što će se svakako osetiti kao posledica na našem kreditnom tržištu, a prvi signali već postoje, to je manji obim sredstava koji će klijenti moći da dobijaju po nepovoljnim uslovima u odnosu na dosadašnje.

4. “Crni septembar” na Beogradskoj berzi – strategija “pecanja na dnu”

Sagledavajući situaciju poslednjih mesec-dva, sigurno je većina ulagača u jednom trenutku pomislila da će čuveni Wall Street prestati da postoji. Slom je bio više nego spektakularan, a nekoliko hiljada milijardi dolara je nestalo sa svetskih berzi za samo nekoliko dana. Fannie Mae i Freddie Mac su se izvukli kroz iglene uši, ali Lehman Brothers nije bio te sreće. Najstarija investiciona banka na Wall Street-u je poklekla pod teretom gubitaka, prepuštena samoj sebi. Nakon loših vesti koje su usledile od strane američkih favorita kao što su Merrill Lynch, AIG ili Goldman Sachs, panika je počela da se širi svetlosnom brzinom.

Kreditni slom koji je počeo na razvijenim hipotekarnim tržištima u Americi, uticao je i na zbivanja na tržištima evropskih država, uključujući i region.¹¹ Nakon Amerike, talas nepoverenja je

¹¹ Janković Sandra, Jankov Vladan, Vreme za kupovinu, Bankar br. 66. 2008. s. 38.

Dr Mihailo Dedović

zahvatio i EU berze, obarajući indekse brže nego što je iko mogao da zamisli. Kao alternativa ovoj finansijskoj katastrofi, nastao je "Bail-out Plan" koji bi trebalo (za početak) da isprazni američke federalne rezerve za "tričavih" 700 milijardi dolara. Kongres je iz drugog puta izglasao plan spasavanja finansijskog sektora (ujedinivši demokrate i republikance) pokrenuvši inicijativu i među evropskim vladama.

Drugi deo berzanske sage koji je usledio, tiče se poverenja samih ulagača. Na trenutak smo videli zeleno svetlo i nagoveštaj berzanskog optimizma kada je Dow Jones skočio nekoliko procenata. Euforija je trajala samo dva dana, dok (bearish sentiment) nije ponovo zavladao praćen sumnjom da 700 milijardi dolara ipak neće biti dovoljno da ubedi i najveće optimiste. Bilans ove krize je po mišljenjima mnogih prešao granice verovatnog: Island je bankrotirao zajedno sa idejom o drugoj Švajcarskoj; bankarski sektor je u najozbiljnijoj krizi u poslednjih nekoliko decenija, i stotine hiljada ljudi bez domova kao posledica hipotekarne groznice.

Izgubili su i mali i veliki, i optimisti i pesimisti. Jedina je razlika u tome što će veliki na kraju ipak dobiti finansijsku injekciju i nastaviti da postoje, za razliku od malih koji su opet izvukli deblji kraj. Kada je reč o Beogradskoj berzi, definitivno se može reći da je mesec septembar jedan od najzanimljivijih.

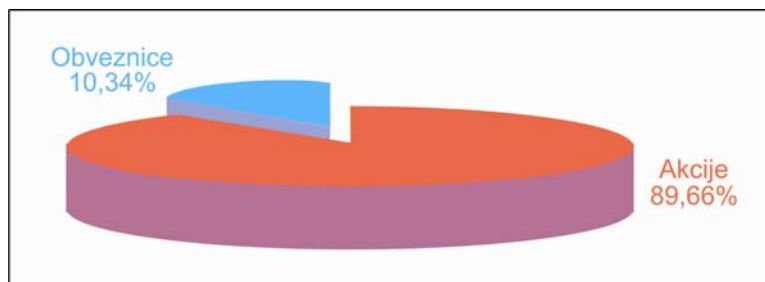
Ako predhodne mesece ove godine investitori neće pamtili ni po čemu dobrom, onda će septembar biti označen kao kruna stradanja u ovoj lošoj berzanskoj godini. Najlikvidnije hartije domaćeg tržišta izgubile su u proseku više od četvrtine vrednosti dok su se obimi prometa spustili na najniže grane i u realizacijama skromnoj 2007. godini. Ukupan obim prometa iznosio je tek 3,7 milijardi dinara ili u proseku nepunih 169 miliona dinara dnevno. Ovo samo dodatno potvrđuje totalnu

neelastičnost tražnje koja se uprkos rekordnom mesečnom padu cena nije pojavila u većem obimu. Naprotiv, katkad je uopšte nije ni bilo.¹²

Akcija	Poslednja cena 30. sept	Mesečna promena (u %)	Najviša mesečna cena	Najniža mesečna cena	Obim prometa
AIK banka a.d. Novi Sad	4,382	▼ 27,23	6,051	4,105	746,199,727
OTP banka Srbija a.d. Novi Sad	192,000	▼ 20,00	240,000	192,000	430,464,000
Imlek ad Beograd	1,300	▼ 23,12	1,749	1,200	157,022,970
Energoprojekt holding a.d. Beograd	997	▼ 37,65	1,620	980	132,977,456
Metals banka a.d. Novi Sad	20,005	▼ 31,27	29,994	20,000	89,956,108
AIK banka a.d. Niš	2,200	▼ 35,28	3,339	2,200	84,936,750
Agrobanka a.d. Beograd	10,000	▼ 26,58	14,000	10,000	74,004,787
Soja protein a.d. Bečej	1,500	▼ 37,26	2,400	1,490	71,574,655
Planum GP a.d. Beograd	3,200	▼ 8,57	4,000	3,200	66,667,800
Univerzal banka a.d. Beograd	15,825	▼ 16,71	21,997	15,000	64,717,800
Graditelj a.d. Inđija	5,500	▼ 20,29	6,900	4,584	41,677,800
Toma Marković a.d. Kikinda	2,745	▼ 16,82	3,300	2,745	33,101,415

Tabela 1: Promet najlikvidnijih akcija u septembru 2008. god.

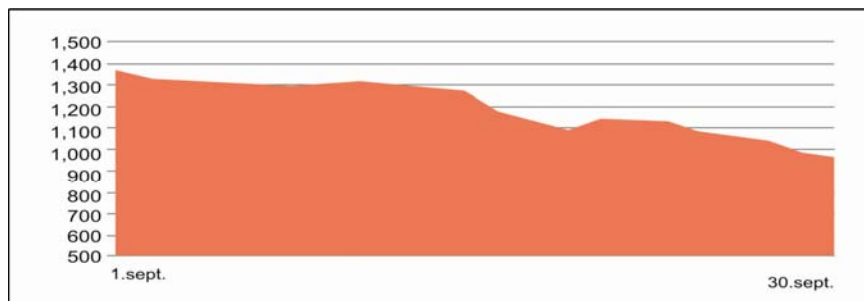
Izvor: Beogradska berza



Slika 1: Struktura prometa na Beogradskoj berzi septembar 2008.

Izvor: Beogradska berza

¹² Gujaničić Nenad, Crni septembar, Trend br. 10., 2008. s. 4



Slika 2: Kretanje indexa Belex 15

Izvor: Beogradska berza

Nakon niza depresivnih nedelja kada je indeks koji odražava kretanje vrednosti najlikvidnijih akcija na Beogradskoj berzi, Belex15, skliznuo na svoj istorijski minimum od 725,63 poena, indeks se blago oporavio rastom od 15 odsto u naredna dva dana nakon dostignutog minimuma. Svi koji su zažalili što prve nedelje oktobra nisu kupovali akcije mogu da odahnu, jer se čini da ni uglavnom imuna Beogradska berza nije poverovala u EU plan spasavanja finansijskog sektora donesen u Parizu. To je potvrdilo i trgovanje krajem druge nedelje oktobra kada je novi preokret od -7,85 odsto zabrinuo i one sa najviše strpljenja.

Pored istorijskog minimuma indeksa najlikvidnijih hartija, sredina oktobra će biti upamćena još po jednoj stvari. Čelnici Beogradske berze su doneli, po hitnom postupku, odluku o promeni zone fluktuacije, pa su tako prethodne zone fluktuacije od +/- 10 odsto i +/- 20 odsto pomerene na + 10 odsto/-8 odsto i + 20 odsto/-12 odsto. U praksi bi to trebalo da ograniči pesimizam i podstakne zaboravljeni optimizam među berzanskim učesnicima. Pesimisti bi rekli da je ova odluka donesena sa izvesnim zakašnjenjem, jer je indeks tri trgovačke nedelje uspeo da sklizne čak 40 odsto, topeći portfelje i najvećih optimista. Ipak, bitno je da neki mehanizam delovanja ipak postoji, a koliko bi on eventualno bio koristan u borbi protiv stihijskih rasprodaja (u

kojima su svi učestvovali) svi se nadaju da neće morati da proveravaju.

Izgleda da se u finalu ovog “šampionata” pojavila i država koja je “intenzivno vodila razgovore sa predstavnicima realnog sektora”. Ishod nam, iskreno govoreći, nije baš poznat, jer nisu prisustvovali ni predstavnici brokerskih kuća, ni Berze, ni Komisije za hartije od vrednosti. Listajući novine, uspeći smo da nađemo samo šturu informaciju o molbi predstavnika investicionih fondova da država interveniše sa 10 miliona evra i na taj način spasi fondove od krize likvidnosti i poverenja njihovih ulagača. Ironija je valjda u tome što naspram stotine milijardi dolara, koliko je izgleda potrebno američkom finansijskom sektoru da izađe iz krize, našem treba samo 10 miliona evra.

Što se tiče malih investitora, oni mogu da odahnu, jer stiže vladin paket finansijskih mera za oživljavanje srpskog tržišta kapitala. Za početak se ukida porez na prenos apsolutnih prava (ili 0,35 odsto od vrednosti transakcije prodaje akcija) a odmah zatim i dugoočekivano ukidanje poreza na kapitalnu dobit. Iako se o ukidanju ovog poreza govorilo još pri kraju prošle godine, izgleda da on stiže u pravom trenutku: kada su skoro svi na gubitku. Ako je ove godine neko i zaradio trgovanjem na Beogradskoj berzi, konačno će biti izjednačen sa svim onim stranim investitorima koji su po ugovoru o izbegavanju dvostrukog oporezivanja bili oslobođeni plaćanja istog u Srbiji. Izgleda da se i država sračunala: 20 odsto od nule je ipak nula. Ni pozitivna ni negativna. A kapitalan dobitak se, naravno, ne refundira.¹³

¹³ Lončar Tatjana, Rankov Vladan, Optimisti i pesimisti, Bankar, novembar 2008. s. 67.

Dr Mihailo Dedović

Koja je onda moguća strategija igrača na Beogradskoj berzi u ovakvoj situaciji? Činjenica je da će se problem nedostatka dodatnih likvidnih sredstava koje bi pokrenulo trgovanje sa mrtve tačke nastaviti i početkom 2009. Iako se svi investitori slažu da je trenutni nivo cena mnogih kompanija daleko ispod realne vrednosti, trenutno nema dodatnih sredstava koja bi bila uložena u ove akcije. Ukoliko se “status quo” nastavi i investitori ne budu spremni da čine konkretne akcije u pogledu restrukturiranja portfolija, postoji verovatnoća da konkretnih prinosa na portfolio na rok od nekoliko meseci neće biti. U narednom periodu teško da ćemo biti svedoci visokih prinosa kao što je to bio slučaj u prethodne dve godine.

U uslovima stalnog i iscrpljujućeg pada vrednosti akcija na Beogradskoj berzi preživeće oni koji su pre ulaska na to tržište postavili ispravnu investicionu strategiju.¹⁴ Jedan od mogućih načina da se dođe do zadovoljavajuće vrednosti portfolija i ublaži postojeća situacija, jeste povećanje obrta sredstava kroz aktivnije trgovanje na kraći rok i izbor akcija koje beleže nagli pad vrednosti, a oštri padovi nisu posledica lošeg poslovanja kompanije. Dakle strategija “pecanja na dnu”.

Optimistima i pesimistima je ostalo da veruju da će srpski “bail out plan” uskoro pokazati rezultate. U međuvremenu, prosečan mali ulagač ostaće zabrinut, brokeri neinformisani, berza će pocrveneti, a Komisija će čekati državu da joj dodeli veća ovlašćenja. I ovako ukруг... Pesimisti su se sigurno do sada već snašli, a optimisti – neka i dalje čekaju Godoa.

¹⁴ Jorgić Branislav, Kako odoleti ćudima Beogradske berze, Zakoni i propisi, pravno-ekonomski magazin, novembar, 2008. s. 14.

ZAKLJUČAK

“Milija mi je milijarda javnog duga nego nezaposleni Austrijanac”, reči su legendarnog austrijskog kancelara, socijaldemokrate Bruna Krajskog. Bilo je to u vreme socijalne države, društvene brige, ili države blagostanja, kako su je u to vreme nazivali. Kakva su to vremena bila, reći će neko. To je bilo samo delimično tačno, jer treba reći s divljenjem – kakvi su to ljudi i državnici bili!

Kada je današnji svet u pitanju situacija je potpuno drugačija. Savremeni svetski političari, služeći svom gramzivom kapitalu, basnoslovno plaćenim menadžerima, stručnjacima i berzama, svojim državama napravili su na trilione javnog duga, ostavljajući istovremeno desetine miliona ljudi bez posla. Na stotine hiljada Amerikanaca živi na parkiralištima u svojim automobilima, jer su ih propale banke izbacile iz stanova i kuća zbog neplaćanja kredita. Srbija po tom pitanju predstavlja deo sveta. U taj svet je integrisana i tom svetu i dalje i pored svega teži. I naša zemlja ima na milijarde javnog duga, u njoj je milion ljudi bez posla. A dugovi, kao i broj ljudi bez posla, i dalje radikalno rastu.

U svetu su zabrinuti i grčevito tragaju za rešenjima. Države na Zapadu niko nije “prizvao”, same su se “prizvale” kada je došlo do ekonomske i finansijske katastrofe i kraha neoliberalnog kapitalizma. Ponovo su na dnevnom redu ideje socijalne države i “državnog kapitalizma”, koji počiva na saznanju da tržište i njegova “nevidljiva ruka” nisu nikakve apsolutne vrednosti. Odista likujemo nad svetskim krahom neoliberalnog kapitalizma. Taj krah smo pre svega analitički proricali, a onda i priželjkivali. Razlikujemo se samo utoliko što reći svetski krah ne stavljamo pod navodnike, zato što je u pitanju zaista krah neoliberalizma ili neokonzervativizma. U njegov oporavak i

Dr Mihailo Dedović

rehabilitaciju veruju još samo u Srbiji, jer u našu zemlju vest o krah u korporativnog neoliberalnog koncepta još nije doprla.

Srbija je jedna od retkih država u svetu koja ne traga za rešenjima, već ih isključivo vidi u daljoj liberalizaciji i samoliberalizaciji. Spas vidi u receptima i preporukama Međunarodnog monetarnog fonda, iako tamo gde je on prošao i došao ni trava više ne raste. Od Argentine do Koreje. Zato svi pametni beže od MMF-a, kao đavo od krsta, a upravo u ovoj organizaciji mi krajnje provincijalno i neznački tražimo rešenje i spas. Nijedna kriza nije rešena sredstvima koje je MMF nametao, već upotrebom arsenala mera potpuno suprotnog predznaka...

REFERENCE:

1. Bojić Olivera, Oprezno i skuplje, Preduzeće br. 66. 2008.
2. Cvetković Mirko, Usporavanje privrednog rasta u 2009., emg, 10. novembar 2008.
3. Gujaničić Nenad, Crni septembar, Trend, br. 10., 2008.
4. Janković Sandra, Jankov Vladan, Vreme za kupovinu, Bankar, oktobar, 2008.
5. Jelašić Radovan, Nema razloga za brigu, Biznis br. 34., 2008.
6. Jorgić Branislav, Kako odoleti ćudima Beogradske berze, Zakoni i propisi, pravno-ekonomski magazin, novembar, 2008.
7. Kranjc Ana, Bojić Olivera, Rupa od dve milijarde evra, Ekonomist br. 445., decembar, 2008.
8. Lalić Dušan, Jačanje poverenja, ZIP br. 106. 2008.
9. Lončar Tatjana, Rankov Vladan, Optimisti i pesimisti, Bankar, novembar, 2008.
10. Marković Igor, Mere NBS značajno popravile likvidnost bankarskog sektora, Bankar br. 23., 2008.
11. Milosavljević Danijela, Poskupljuju krediti u Srbiji, B&F. br. 48. 2008.
12. Ristić Ivana, Sve firme u istom loncu, Ekonomist br. 445., 2008.
13. Stamenković Stojan, Proces, Ekonomist br. 442., 2008.
14. Zečar Vladimir, Privredi će biti još gore, Bankar, br., 23. 2008.