

# Uticaj krize na ekonomiju Crne Gore<sup>1</sup>

## Abstract:

*The global economy is in a severe recession inflicted by a massive financial crisis and acute loss of confidence. While the rate of contraction should moderate from the second quarter onward, world output is projected to decline by 1.3% in 2009 as a whole and to recover only gradually in 2010, growing by 1.9%. Montenegro, as a part of the integrated global economic system, was also hit by a current global downturn. Regardless declining trend of many of its macroeconomic indicators (GDP, public finances, etc ), this crisis showed many strong points of the Montenegrin economy. This is primarily related to its free market orientation, involving low taxes, protection of property rights and liberalization of the capital flows. Comparing to some other emerging economies in the Europe, this kind of orientation in the economic policy, turned out to be one of the major shelters against more severe impact of the global crisis. Bearing that in mind, reliance on the investments and entrepreneurship definately has to be the most important corner stone of the Montenegrin economy in the years to come.*

**Key words:** global crisis, globalization, investments, economic growth and development

## 1. Uvod

Globalna ekonomija je u najdubljem padu nakon II Svjetskog rata, jer svjetska trgovina i finansijski tokovi opadaju, kreditna tržišta su stagnantna, a gubici u zaposlenosti i output-u rastu. Međutim, mnogi aspekti tekuće krize su novi i neanticipirani, jer ona kombinuje finansijsku krizu<sup>2</sup> u srcu najveće svjetske ekonomije i globalni pad, što je rijetka kombinacija u poslijeratnom periodu. Naime, recesije koje su povezane sa finansijskim krizama su mnogo oštrije i duže traju u odnosu na one koje su povezane sa nekim drugim šokovima. Oporavak od takvih recesija je tipično sporiji i povezan sa slabom domaćom tražnjom i strogim kreditnim uslovima. Isto tako, recesije koje su visoko sinhronizovane širom svijeta su duže i dublje u odnosu na one koje se odnose na samo jedan region. Oporavci od ovih recesija su, takođe, tipično spori, jer izvoz igra limitiraniju ulogu u odnosu na manje sinhronizovane recesijame.

Zbog gore rečenog se i ističe istorijska paralela sadašnje epizode sa Velikom depresijom iz 1930-ih godina XX vijeka. Iako postoji uvjerenje da su u cilju ublažavanja ozbiljnosti sadašnje recesije, monetarna i posebno fiskalna politika (uz održiv javni dug) potrebne da bi podržale agregatnu tražnju u kratkom roku, jedna od najvažnijih lekcija iz Velike Depresije i iz nedavnih finansijskih kriza je da je obnova zdravlja i povjerenja u finansijski sektor ključ pokretanja ekonomskog oporavka.

---

<sup>1</sup> Autor: mr Ivana Vojinović, Institut za strateške studije i projekcije (ISSP)

<sup>2</sup> *Finansijska kriza* je veći poremećaj finansijskog tržišta koji karakteriše oštar pad cijena imovine i bankroti finansijskih i nefinansijskih institucija, tj. situacija kada tržišta nisu u stanju da efikasno kanališu sredstva od štediša ka deficitarnim subjektima. Usljed nemogućnosti finansijskih tržišta da efikasno funkcionišu, ekonomska aktivnost kontrakuje. Finansijske krize su uobičajene tokom moderne istorije. Teorija dijeli finansijske krize na: *valutnu, dužničku i bankarsku* krizu. *Valutna kriza* nastaje kada špekulativni napad na valutu utiče na njenu devalvaciju (depresijaciju) ili prisiljava državu da brani valutu korišćenjem stranih rezervi ili ostrim rastom kamatnih stopa. *Bankarska kriza* je situacija u kojoj zbog stvarnog ili potencijalnog „juriša“ deponenata na banke, banke suspenduju internu konvertibilnost svojih obaveza ili je država primorana da pruži obimnu pomoć da bi prevenirala ovo. *Dužnička kriza* se opisuje kao situacija u kojoj država ne može da servisira inostrani dug. Za više detalja vidjeti: Eichengreen (1998) i Eichengreen i Mussa (1998), Krugman (1979), Obstfeld (1986), Radelet i Sachs (1998) i Velasco i Chang (1998).

Imajući u vidu značaj uticaja globalne krize na sve ekonomije svijeta, pa neizostavno i na Crnu Goru, ovaj rad je konceptualno podijeljen u dva dijela. U *prvom dijelu* se kratko elaborira dosadašnji razvoj globalne krize uz poseban osvrt na kanale njene transmisije na Crnu Goru. *Drugi dio* ima za cilj kvantitativnu procjenu makroekonomskih kretanja u Crnoj Gori u 2009. i 2010. god. u svjetlu globalne ekonomske krize, u mjeri u kojoj je to moguće imajući u vidu postojanje visokog stepena neizvjesnosti u globalnom ekonomskom sistemu.

## **2. Ekonomska kriza u eri globalizacije**

Jedan od ključnih ekonomskih trendova u posljednje dvije decenije je globalizacija nacionalnih ekonomija. U pitanju je fundamentalno pomijeranje od svijeta u kojem su nacionalne ekonomije međusobno relativno izolovane (barijere na prekograničnu trgovinu i investicije, udaljenost, vremenske zone, jezik i nacionalne različitosti u državnoj regulaciji, kulturi i poslovnom sistemu) ka svijetu u kojem se nacionalne ekonomije spajaju u međuzavisni integrisani globalni ekonomski sistem. Dva makro faktora opredjeljuju trend ka većoj globalizaciji. *Prvi* se tiče smanjivanja barijera na slobodni protok roba, usluga, ljudi i kapitala nakon II Svjetskog rata. *Drugi faktor* jesu tehnološke promjene, posebno dramatičan razvoj koji se desio posljednjih godina u komunikacijama, prenosu informacija i transportu.

Ali, veća globalizacija nosi i svoje rizike. To je po prvi put postalo očigledno kada se finansijska kriza na Tajlandu 1997. i 1998. god. proširila na istočnu Aziju, a potom 1998. god. na Rusiju i Brazil. Konačno, kriza je zaprijetila i da zahvati razvijene države, uključujući i SAD. Tekuća duboka kriza koja je započela sredinom 2007. god. pokazala je da za razliku od prethodnih kada su najviše stradale one ekonomije koje su geografski bile blizu finansijskih žarišta, u eri globalizacije, informatizacije i isprepletanih tokova kapitala nema izolovanih ostrva. To što se kriza proširila široko rezultat je: *makroekonomskih neravnoteža, međunarodnih tokova kapitala*<sup>3</sup> i *visokog stepena izloženosti finansijskih sistema*.

### **2.1 Nastanak globalne krize**

Za razliku od prethodnih kriza, sadašnja globalna kriza je nastala širenjem iz razvijenih u države u razvoju i finansijski jaz koji ostavlja za sobom je značajan. Nažalost, fokus je dugo bio samo na SAD-u i zaboravljen je osnovni postulat današnjeg vremena, a to je da je ekonomija odavno globalna. Najprije se nije shvatala geografska širina krize i činjenica da se radi o ulaganjima iz cijelog svijeta, a ne samo iz SAD-a. I tako se ekonomski virus galopirajuće prenio preko Atlantika u Evropu koja nije granica krize, jer su turbulencije prisutne i u Aziji i Latinskoj Americi. Ali, pogubnije je to što je zanemarena i druga dimenzija problema, a to je ekonomska dubina krize, jer su danas biznisi i domaćinstva suočeni sa većim kamatnim stopama, pa se strahuje od akceleracije pogubnih efekata

---

<sup>3</sup> Rast međunarodnih tokova kapitala je jedna od najupečatljivijih karakteristika svjetske ekonomije tokom posljednjih 20-ak godina. Najnovija globalna finansijska integracija je posljedica tzv. *pull* i *push faktora*. *Pull faktori* se tiču liberalizacije kontrole kapitala tokom 1990-ih u državama u razvoju i to sa eksplicitnim ciljem da se ostvari pristup velikom pulu sredstava na međunarodnom tržištu, pa su privatni tokovi kapitala imali enormnu ekspanziju. Proces je pomogla i eksplozija novih finansijskih instrumenata, koji su međunarodnim investitorima povećali investicione izbore i to su tzv. *push faktori* koji se tiču rastućeg značaja institucionalnih investitora (zajednički fondovi, hedge fondovi, itd.). Integraciju tržišta na globalnom nivou su olakšale informacione tehnologije, pa je lakši pristup stranim finansijskim tržištima omogućio investitorima da ostvare korist od međunarodne diversifikacije. Zahvaljujući ovih faktorima, kao i poboljšanju fundamenata tržišnih ekonomija u razvoju, strani investitori su stekli povjerenje u potencijal svijeta u razvoju, što je dovelo do rasta prekograničnih tokova kapitala. Najveći dio najnovijeg rasta u kretanju kapitala tiče se trgovine akcijama i obveznicama, kao i FDI, što je uticalo na promjenu međunarodnog reljefa vlasničke strukture širom svijeta.

otkazivanja investicija i gomilanja gotovine i zaliha kod biznisa, kao i gubitka radnih mjesta na individualnom nivou. Od jula 2007. god, tekuća kriza se može podijeliti na četiri faze:

- (1) *transfer krize iz SAD-a na investitore širom svijeta,*
- (2) *transfer krize od institucionalnih investitora na međubankarsko tržište – na tradicionalni postulat finansijskog sistema (bankarski sektor),*
- (3) *širenje sa finansijskog na realni sektor – kriza realnog sektora, i*
- (4) *širenje sa realnog na socijalni sektor (rast nezaposlenosti) – socijalna kriza*

Ako se zanemare sistemski problemi inherentni međunarodnom finansijskom sistemu današnjice (*nekoordinisani sistemi deviznih kurseva, globalne platno-bilansne neravnoteže i problemi sa obezbjeđenjem međunarodne likvidnosti*), tekuća kriza je nastala na tržištu drugorazrednih hipoteka SAD-a. Kako su drugorazredne hipoteke koje čine manje od 1% svjetskog duga stvorile najveću finansijsku krizu modernog doba? Proces je počeo odobravanjem hipotekarnih kredita slabo platežnom dijelu američke populacije i njihovim pretvaranjem u utržive HoV, tj. kompleksne strukturne proizvode koji se sastoje od većeg broja drugorazrednih hipoteka.<sup>4</sup> Ispostavilo se da su investicione banke (zbog nepostojanja klasične depozitne baze one se primarno bave kupovinom, prodajom i trgovinom rizika) prodavale loše kredite, rizik prebacale na kupce HoV i bile u situaciji da manje sredstava odvajaju za pokriće kredita. Ove papire su kupovali svi (banke, pojedinci, fondovi, korporacije) u SAD, Evropi, Aziji, itd. Uz to, vlada i mišljenje da ni investitori, a ni emitenti nisu razumjeli moderne finansijske tehnike: *futures, credit-default swaps, collateralised-debt obligations* i sl, jer su postale prilično kompleksne. Očigledno je da su se investitori oslanjali samo na reputaciju uključenih institucija i ocjene rejting agencija.<sup>5</sup>

Sa druge strane, politika jeftinog novca u SAD-u (posebno poslije dotcom krize 2001. god.) i rast tražnje azijskih država za američkom finansijskom imovinom podsticali su rast cijena nekretnina, što je uticalo na očekivanja investitora da se situacija neće mijenjati, rizična imovina je kreirana i prodavana kao bezrizična i došlo je do kreditne ekspanzije. Ali, sa padom cijena nekretnina problemi su izašli na površinu, jer mnoge banke nisu imale dovoljno kapitala kojim se štite od neočekivanih gubitaka, kreditiranje je usporeno, a u nekim slučajevima i prekinuto, berze su pale, kolaps i dramatična situacija su brzo kreirani i nastala je kriza povjerenja.

Momenat kada je panika buknula i kad je došlo do akceleracije krize širom svijeta je najveće bankrotstvo u korporativnoj istoriji SAD-a (septembar 2008. god), bankrot banke *Lehman Brothers*. Vlada SAD-a je, dozvolivši kolaps ove banke, poslala signal da je ozbiljno shvatila

---

<sup>4</sup> Banke su u ovom procesu *sekuritizacije* (pretvaranje klasičnih formi potraživanja u HoV) formirale tzv. *preduzeća posebne namjene (special-purpose vehicles)* i na njih sa svojih bilansa prenijele rizičnu imovinu. Potrebno je istaći da sekuritizacija sama po sebi nije negativna, naprotiv, ona se doživljava kao najveća finansijska inovacija XX vijeka. Ali, proces se pretvara u suprotnost kada se prekomjerno koristi i postaje u potpunosti virtuelna trgovina, kada se širi na drugorazredno rizično tržište i to u uslovima nepoklapanja ročnosti dospjeća i bez uzimanja u razmatranje rizik i kvalitet kredita na osnovu kojih su kreirani strukturni proizvodi.

<sup>5</sup> Odgovornu ulogu u procesu su imale rejting agencije koje su sa jedne strane bile konsultanti u kreiranju strukturnih paketa, a sa druge strane su na komercijalnoj osnovi davale rejtinge proizvodima (konflikt interesa) i slale informacije tržištu o stepenu rizika (rejtinzi su uglavnom bili dobri, pa su agencije podsticale investiranje). Cilj rejting agencija i investicionih banaka bio je da se daju veće ocjene HoV nastalim na osnovu (kako se ispostavilo) toksičnih hipoteka. Slično se, međutim, već desilo i 1990-ih godina tokom krize u Aziji kada su visoki rejtinzi omogućili navalu novca u region, a potom je iznenađan zaokret u rangiranju doveo do katastrofe.

moralni hazard u ponašanju banaka.<sup>6</sup> Ispostavilo se da je ova banka bila sistemski značajna, jer je nakon njenog kolapsa, zbog gubitka povjerenja *de facto* došlo do zamrzavanja globalnog međubankarskog tržišta. Mnoge banke u državama u razvoju su se suočile sa finansijskim problemima iako je njihova izloženost problematičnoj imovini u SAD-u bila limitirana. Iako su raspolagale deviznim rezervama, njihove centralne banke nisu bile voljne da ih opskrbe dolarima. To su automatski osjetili pojedinci i firme i počela je svjetska ekonomska kriza.

Zbog nedostatka likvidnih sredstava, posljednju godinu karakteriše davanje injekcija gotovine bankama od strane država.<sup>7</sup> Stoga, danas svijetom duva protekcionistički vjetar koji bi mogao da utiče na države da obeshrabre opseg tržišnih mehanizama koji pomažu ekonomijama da budu efikasne. Usvajanjem tzv. *paketa za sanaciju banaka* („*the bail-out packages*“) bankarski sektor je industrija koja je preoblikovana brzinom zvuka, više nego bilo koja druga u nedavnoj ekonomskoj istoriji. Sredstva izdvojena u nekim državama su skoro u visini godišnjih budžeta. Ali, iako se bave kratkoročnim rješavanjem problema likvidnosti, ovi paketi se ne bave kolapsom povjerenja u finansijski sistem, jer to ne može da riješi intervencija upumpavanja novca u sistem, jer ti potezi ne adresiraju nedostatke u kapitalu.

Sa pozitivne strane, godinu dana nakon izbijanja krize, na međunarodnom tržištu su počeli da se primjećuju prvi skromni znaci oporavka svjetske ekonomije (rast cijena nafte, energenata, aluminijuma, čelika i sl.). Ipak, bilo bi pogrešno smatrati da je oporavak od ove turbulentne epizode jednostavni povratak u prethodno stanje. Tekuća kriza je ostavila duboke ožiljke koji su uticali i na stranu tražnje i na stranu ponude u svjetskoj ekonomiji. Za razliku od ranijih kriza u kojima je važan preduslov oporavka bio svjetski rast, postavlja se pitanje šta se dešava u sadašnjoj situaciji kada je svjetski rast slab ili uopšte ne postoji? Ova situacija implicira da je je predominantni uslov oživljavanja i akceleracije ekonomskog rasta i kretanja kapitala povratak izgubljenog povjerenja svih tržišnih učesnika. Anatomija krize povjerenja zbog koje su neke države, a zamalo i čitav globalni poredak, došle na rub finansijske katastrofe, ukazuje na to da rješenje zavisi od njenih uzroka. To znači da jednom kada se tekuća oluja smiri, od suštinske važnosti će biti da se utvrdi šta se sve desilo. I u pozadini debate o budućoj politici biće upravo debata o uzrocima i korjenima krize<sup>8</sup>.

### **3. Kanali transmisije globalne ekonomske krize na ekonomiju Crne Gore**

Proces ekonomsko-političke tranzicije u koji je Crna Gora ušla krajem 90-ih godina XX vijeka je iziskivao neophodnost definisanje teorijskog postulata koji će biti smjernica nosiocima ekonomske politike u oblikovanju buduće razvojne performanse privrede. Crna Gora je mala država u geografskom i političkom smislu, i sa malim obimom domaćeg tržišta. Veličina tržišta ograničena je populacijom od 650.000 stanovnika i nivoom dohotka per capita. Ta činjenica ukazala je na neophodnost razvoja Crne Gore kao otvorene tržišne privrede. Ovo iz razloga jer veličina bilo koje privrede opredjeljuje karakter njenog ekonomskog sistema. Usvajanje koncepta liberalne ekonomske misli bilo je u skladu i sa procesom tranzicije u svim ex socijalističkim privredama, jer je ovaj proces sam po sebi značio vraćanje ka liberalnim vrijednostima i usvajanju tekovina zapadne civilizacije.

---

<sup>6</sup> Nakon ovog bankrotstva, investiciono bankarstvo je izbrisano sa bankarske mape SAD-a. Preostale banke: *Bear Sterns, Goldman Sachs, Morgan Stanley i Merrill Lynch & Co*, transformisane su u komercijalne banke.

<sup>7</sup> Uz ovu mjeru, *FED, ECB* i ostale centralne banke širom svijeta su smanjile referentne kamatne stope.

<sup>8</sup> Uspostavljanje nove globalne finansijske arhitekture trebalo bi da bude praćeno stvaranjem uslova za kreiranje regulacije na globalnom nivou, efikasne koordinacije deviznih kurseva i eliminacije neravnoteža u bilansima plaćanja (ovdje bi značajnu ulogu mogle da imaju države sa eksternim suficitima i suvereni fondovi izvoznica nafte).

Sa tim u vezi usvojen je koncept razvoja preduzetničko-informacionog društva čiji su bazični stubovi: (1) *predzvetništvo*, (2) *informacije (znanje)* i (3) *tržište*. Ispostavilo se da je otvorenost crnogorske ekonomije jedina alternativa opstanka u odnosu na siguran put u zaostajanje i izolaciju u nacionalne granice. Sa druge strane, otvorenost ekonomije je i izraz fleksibilnosti i uklapanja Crne Gore u megatrend globalizacije koji relativizuje pojam nacionalnog i u prvi plan stavlja koncept globalnog i međunarodnog.

Do sada, implementacija liberalnog koncepta ima dvije faze u novijoj ekonomskoj istoriji Crne Gore. *Prva faza* se odnosi na uspostavljanje makroekonomske stabilnosti (javne finansije su stabilizovane, inflacija je obuzdana, neto zarade rastu, crnogorski ekonomski ambijent karakteriše kontinuirano obaranje stope nezaposlenosti i sl.). *Druga faza* se odnosi na period nakon sticanja nezavisnosti 2006. god. kada su makroekonomska i politička stabilnost sinergijski djelovale na impresivno interesovanje inostranih investitora i pokretanje ciklusa dinamičnog ekonomskog rasta, kao i rasta kvaliteta života crnogorskih građana.

**Tabela 1.** Kretanje osnovnih makroekonomskih pokazatelja u periodu 2002-2008. god.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>BDP (realna stopa rasta)</b>	1,9	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	8,1
<b>Budžetski saldo (% BDP-a)</b>	-2,7	-3,3	-2,2	-1,6	4,2	5,9	5
<b>Saldo tekućeg računa (% BDP-a)</b>	-22,4	-11,7	-6,1	-7,9	-6,5	-20,2	-35,9
<b>Inflacija</b>	9,2	6,2	1,5	2,4	2,8	7,7	7,2
<b>Stopa nezaposlenosti</b>	23	22,9	22,3	19,7	15,6	11,9	10,8

Izvor: MONSTAT, Ministarstvo finansija, Centralna banka Crne Gore

Osnovni postulati liberalne ekonomije koji su doprinijeli ekonomskoj stabilnosti i rastu u Crnoj Gori u posljednjoj deceniji su:

- uvođenje eura kao zvaničnog sredstava plaćanja,

Euro je stabilizovao monetarni sistem i vratio povjerenje u bankarski sistem, smanjio stopu inflacije, a sa druge strane akcelerirao proces privatizacije neophodan za povećanje efikasnosti privrede. Kako je to valuta šireg tržišta, okretanje ka ekonomskoj politici koja je prijateljska prema biznisu bila je neminovnost, jer svaka barijera ulasku u biznis i svaka prijetnja svojini može biti razlog bijega eura iz Crne Gore.

- privatizacija (posebno proces masovne vaučerske privatizacije (MVP)) i

Proces privatizacije u Crnoj Gori je u toku. Privatizovano je oko 86% ukupnog društvenog i državnog kapitala. Određeni sektori (bankarstvo, tržište kapitala, telekomunikacije i sl.) su već u cjelosti privatizovani. U privatizovanom dijelu ekonomije se osjećaju pozitivni efekti izraženi kroz povećanje proizvodnje roba i usluga, povećanje kvaliteta, difuziju novog znanja i tehnologija, povećanje zapošljavanja stručnih ljudi i povećanje izvoza.

Istovremeno, proces MVP-a je u centar ekonomskih zbivanja stavio pojedinca i njegove individualne preferencije i uticao na snažan razvoj tržišta kapitala koje je u srcu modela tranzicije za koji se opredijelila Crna Gora. Podaci o tržištu kapitala (visina kapitalizacije i ostvareni promet u odnosu na BDP) pokazuju da je bilo potpuno opravdano opredjeljenje da se sprovede MVP. Za pojedinca i investitora, tržište kapitala je postalo platforma za zadovoljenje interesa, ostvarivanje profita, povećanja ličnog bogatstva i životnog standarda.

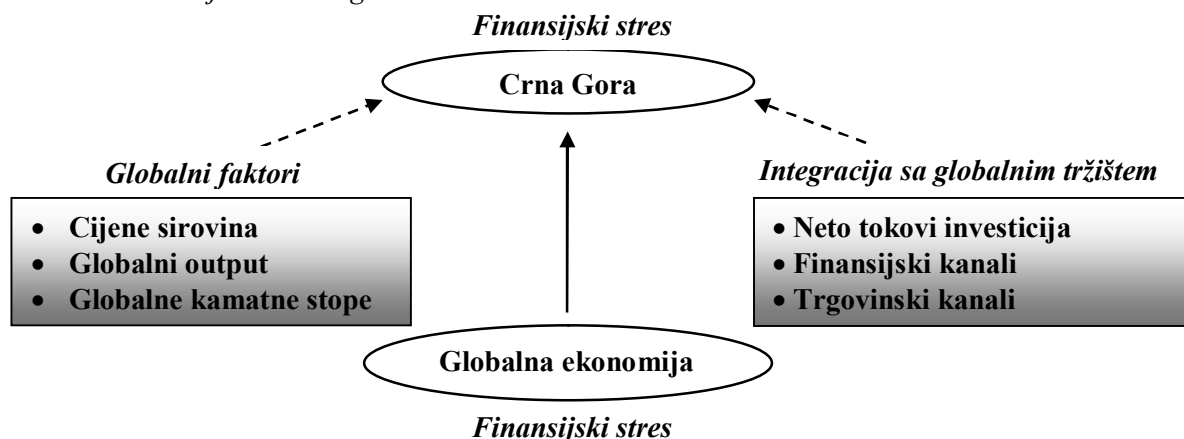
- poreska reforma

Realizacija koncepta otvorene tržišne privrede nužno je zahtijevala i stvaranje podsticajnih uslova za privlačenje investicija kroz stvaranje modernog i jednostavnog poreskog sistema, zasnovanog na niskim poreskim stopama. Prepoznato je da je potrebna poreska politika koja nije usmjerena isključivo ka prikupljanju dovoljnog iznosa budžetskih prihoda (što svakako jeste njen ključni fiskalni cilj), već da treba da se nalazi i u funkciji podsticanja preduzetništva i zapošljavanja (putem snižavanja poreskih stopa i širenja poreske osnove), što sve dozvoljava snažan rast privatnog sektora i smanjenje obima sive ekonomije u privredi.

Posljedično, danas je poreski sistem Crne Gore je trenutno jedan od najkonkurentnijih u Evropi. Ovo je posljedica implementacije niske stope poreza na dodatu vrijednost od 17% i niske proporcionalne stope poreza na dobit pravnih lica od 9% (najniža u Evropi), kao i poreza na dohodak građana od 12%, sa tendencijom smanjenja na 9%. Carinske stope su takođe na relativno niskom nivou (6,17%). Ovakav poreski ambijent imao je pozitivan uticaj na poboljšanja poslovnog okruženja u Crnoj Gori i na povećanje investicija, smanjenje sive ekonomije i motivisanje na veći rad i zaposlenost. Uz ot, nesporno je da je Crna Gora postigla i uravnoteženje budžeta i ulazak u zonu suficita uz smanjenje poreza i stvaranje povoljnog ambijenta za preduzetništvo, investicije i biznis.

Stoga, imajući u vidu dosadašnji rast i razvoj crnogoreks ekonomije i njene ključne karakteristike, postavlja se pitanje kako je globalna kriza uticala na ekonomske i finansijske tokove u Crnoj Gori?

**Šema 1.** *Transmisija stresa sa globalnog tržišta na Crnu Goru*



*Izvor: Sopstveni prikaz autora*

Kao što šema broj 1. prikazuje, kanali prenosa globalne ekonomske krize na crnogorsku ekonomiju mogu se grupisati u dvije kategorije, i to:

(1) Globalni faktori

Za malu otvorenu ekonomiju poput crnogorske, *globalni faktori* su imali ključnu i predominantnu ulogu u kreiranju tekućih ekonomskih problema. Oni se, prije svega, odnose na pad globalnog output-a i tražnje na međunarodnom tržištu, što posljedično negativno utiče na trendove u realnom sektoru Crne Gore (industrijska proizvodnja i sl.), a preko toga i na pad izvoza i povećanje njegovog negativnog doprinosa rastu BDP-a. Pad globalne tražnje smanjuje kako kvantitativan obim proizvodnje u sektoru industrije, ali i vrijednost izvoza

industrijskog output-a usljed redukcije cijena ključnog oslonca izvoznog potencijala (aluminijuma i čelika) na međunarodnom tržištu.

Drugi negativan uticaj na crnogorsku ekonomiju tiče se smanjenja raspoloživih likvidnih sredstava na međunarodnom tržištu, što značajno poskupljuje izvore finansiranja. To se negativno može odraziti na državni budžet u slučaju kreditnog zaduženja radi realizacije kapitalnih investicija i drugih razvojnih projekata. Ipak, ključne komparativne prednosti Crne Gore u dijelu potencijalnog zaduživanja tiču se činjenice da država ima nizak javni dug (oko 27% BDP-a na kraju 2008. god.) i potvrđen kreditni rejting u godini ekonomske krize.<sup>9</sup>

(2) Integracija Crne Gore sa globalnim tržištem odnosi se na tri kanala transmisije

- Neto tokovi investicija u Crnoj Gori

Crna Gora je tokom proteklih 10 godina liberalizovala domaći finansijski sistem i otvorila račune kapitala, pa je perspektiva visokog rasta najviše uticala na priliv kapitala. Sa jačanjem fundamenata ekonomskog sistema neto privatni tokovi kapitala (*strane direktne investicije/foreign direct investments (FDI)*<sup>10</sup>, *portfolio investicije*<sup>11</sup> i *ostale investicije*<sup>12</sup>) dobili su primat u odnosu na neto zvanične tokove kapitala (*zvanična razvojna pomoć (official development assistance (ODA)), dotacije i ostali tokovi*). U periodu 2006-2008. god, crnogorska ekonomija je bila lider u pogledu učešća FDI u BDP-u od oko 20%, a koje su u najvećem dijelu doprinijele izvanrednom rastu BDP-a (prosjek od 9,2% u periodu 2006-2008. god), što je istaklo Crnu Goru kao jednu od najbrže rastućih država u Evropi

Činjenica da je Crna Gora neto uvoznik privatnih tokova kapitala, čini je automatski vulnerabilnom na njihovu volatilnost. Naime, prekogranični tokovi kapitala su osjetljivi na makroekonomske i finansijske uslove i transmisija šokova kroz finansijske kanale je mnogo brža nego kroz realne kanale. Ovo iz razloga jer gubitak povjerenja dovodi do velikog odliva kapitala i nemogućnosti pristupa novim izvorima finansiranja. Kako obično sredstva za finansiranje odliva nisu dostupna, a oni ne mogu brzo da se zaustave ili pretvore u prilive, države treba da se prilagode poboljšanjem tekućih računa<sup>13</sup>.

Dakle, i dok veća finansijska integracija Crne Gore povećava stope ekonomskog rasta, pogoduje nacionalnim fiskalnim indikatorima i podstiče domaću kreditnu ekspanziju, ona može i da poveća brzinu i broj kanala putem kojih se finansijske i ekonomske krize prenose širom svijeta. Ipak, sa FDI na nivou od 323,5 miliona eura u prvih šest mjeseci 2009. god. (1% više u odnosu na isti prošlogodišnji period), zaustavljen je odliv sa finansijskog računa u bilansu plaćanja. Dakle, nepromijenjene preferencije inostranih investitora prema Crnoj Gori

---

<sup>9</sup> Crna Gora je smanjila javni dug sa oko 80% BDP-a u 2002. god. uspješnim reprogramiranjem duga i korišćenjem prihoda od privatizacije. U tom periodu nivo neizmirenih obaveza je amortizovan, a nove nisu stvorene. Vlada je takođe koristila višak gotovine za smanjenje iznosa emitovanih državnih zapisa do minimuma. Ovo je jako bitno, jer će visok javni dug biti jedna od glavnih ekonomskih glavobolja za brojne svjetske ekonomije u godinama koje dolaze. Naime, prema procjenama MMF-a (*World Economic Outlook* iz jula 2009. god.), učešće duga u BDP-u u razvijenim ekonomijama će se povećati sa 75% u 2007. god. na 115% do 2014. god. Taj odnos će biti blizu ili će preći 90% do 2014. god. u svim državama članicama G-7, izuzev Kanade.

<sup>10</sup> FDI čine: *vlasnički kapital, reinvestirana dobit i ostali kapital*. Investitor ima više od 10% kontrole u firmi.

<sup>11</sup> Uključuju: *akcije* (inostrani investitor ima manje od 10% kontrole u kompaniji) i *obveznice* (ne daju pravo vlasništva ili kontrole), *dužničke instrumente na tržištu novca, razmjenjive finansijske derivate, valutne i kamatne swap-ove*. Za razliku od FDI, portfolio investicije su profitno motivisane.

<sup>12</sup> Pozajmice međunarodnih banaka i nebankarske pozajmice, kao i prekogranični trgovinski krediti.

<sup>13</sup> Za vrijeme azijske krize, Malezija je morala da pređe iz deficita od 5,1% u suficit od 12,9% u 1998. god, dok su Tajland i Koreja morale da izvrše prilagođavanje od 14%, a Indonezija nešto niže prilagođavanje od 5,8%.

su spriječile bolna prilagođavanja na koja su bile prinuđene brojne ekonomije u kojima je tokom 2009. god. došlo do značajnijeg odliva kapitala<sup>14</sup>. Drugim riječima, da nije došlo do priliva FDI zasigurno da bi došlo do značajnijeg pogoršanja na tekućem računu, što bi dodatno smanjilo ionako oslabljenu tražnju i imalo kontraktivne efekte na BDP i nezaposlenost. Konačno, priliv kapitala je umanjio i mogućnost pojave valutne krize i povećanja stope transmisije stresa iz ekonomija investitora. Naime, u uslovima korišćenja eura, Crna Gora ne može da utiče mjerama monetarne politike, odnosno ne može da koristi devizne rezerve ili rast kamatnih stopa za odbranu svoje ekonomije. Jedini odgovor i u tom slučaju je novi kapital.

Razlozi nesmanjenih preferencija investitora prema Crnoj Gori tiču se činjenice da je poreski i regulatorni ambijent u Crnoj Gori i dalje privlačan za ulaganje kapitala, kreditni rejting je stabilan, korišćenje eura pogoduje investitorima, koji u turbulentnim ekonomskim vremenima upravo traže sigurnost koju im nudi zdrava, snažna i jaka valuta kao što je euro. Dakle, u kriznoj 2009. god. se pokazalo ispravnim nastojanje da se *investicije identifikuju kao ključna pokretačka snaga ekonomije Crne Gore*. Njihov ovogodišnji priliv je pokazao da one predstavljaju najbolji odgovor Crne Gore na uticaje svjetske ekonomske krize. Sa tim u vezi potrebno je u narednom periodu stvoriti što više pretpostavki za privlačenje novih investicija i kapitala. To znači da u uslovima pojačane konkurencije među državama u pogledu privlačenja investicija, i u uslovima globalnog nedostatka likvidnih sredstava, Crna Gora mora dosta da uradi na polju snižavanja biznis barijera i ubrzanja procesa donošenja odluka i realizacije biznis poduhvata i ideja na državnom i lokalnom nivou. Dakle, potrebno je nastaviti sa onim razvojnim konceptom koji je i doveo do snažnog ekonomskog rasta Crne Gore, tj. konceptom koji je zasnovan na preduzetništvu i investicijama.

- Bankarski tokovi

Crna Gora je u proteklom periodu bila sastavni dio procesa bankarske globalizacije, u pogledu prekograničnih tokova, ali i penetracije filijala stranih banaka, jer se gotovo sav bankarski sistem u Crnoj Gori nalazi u inostranom vlasništvu<sup>15</sup>. Prisustvo stranih banaka u Crnoj Gori imalo je važnu ulogu u rastu kredita i to preko uvođenja novih proizvoda, poboljšanja efikasnosti finansijskog sektora i jačanja upravljanja rizikom. Uprkos činjenici što Crna Gora nije bila uključena u transakcije sa toksičnim HoV na međunarodnom tržištu, upravo su veze bankarskog kreditiranja bile jedan od kanala transmisije globalne krize, sa bankama iz čitave Evrope kao glavnim izvorom stresa. I to nije realnost samo Crne Gore, već gotovo svih država iz centralne i jugo-istočne Evrope<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> U neto iznosu, tokovi su pogodovali državama sa najlikvidnijim i najsigurnijim tržištima državnih HoV, dok su neto privatni tokovi u slučaju država u razvoju uglavnom kolabirali.

<sup>15</sup> Smatra se da strane banke imaju bolje performanse u periodu opšteg potresa u ekonomijama u razvoju iz više razloga. *Prvo*, one mogu da budu profitabilnije, efikasnije i dobro kapitalizovane, odnosno sposobnije da se bore sa većim šokovima. *Drugo*, za filijale velikih globalnih grupa moglo bi da bude lakše da dođu do kapitala ili likvidonosnih sredstava na međunarodnom tržištu, zahvaljujući informacionim prednostima ili reputaciji. *Treće*, čak i ako se eksterno finansiranje smanji zbog povećane averzije prema riziku, filijale stranih banaka i dalje imaju pristup finansijskoj podršci od svojih majki banaka, posebno ukoliko su majke banke bolje diversifikovane i samo marginalno pogođene teškoćama u državi domaćinu. Sa negativne strane, strane banke su nekada posezale za repatrijacijom i uticale na finansijsku lomljivost (n.pr. argentinska kriza).

<sup>16</sup> Tokom posljednjih 10 godina, obaveze prema bankama iz razvijenih ekonomija su rapidno porasle u državama u razvoju u Evropi, dok su se neznatno smanjile u državama u razvoju u Aziji nakon krize 1997–98. god. Paralelno, portfolio obaveze (i imovina) u državama u razvoju u Aziji su upečaljivo porasle. Kao rezultat toga, države u razvoju u Evropi su više vulnerabilne na krize eksternih banaka (*common-lender* efekat), dok su države u razvoju u Aziji više sumnjičave na eksterne HoV – tržišni poremećaji. Tokom istog perioda, banke iz zapadne Evrope su rastuće dominirale bankarskim tokovima, pri čemu je sjeverna Amerika bila glavni izvor za portfolio investicije.



Bankarski kanal prenosa krize bio je značajan za Crnu Goru, posebno iz razloga jer je kreditna ekspanzija (bankarski krediti su činili oko 84% BDP-a) u posljednjih nekoliko godina bila jedan od faktora podsticanja domaćih investicija (posebno građevinarstva) i potrošnje domaćinstava. Međutim, već sada se uočavaju prvi znači stezanja kao posljedica smanjenog pristupa domaćih banaka kapitalu i značajnog rasta njegove cijene (spredovi na referentne kamatne stope širom svijeta su povećani), kao i erozije cijena nekretnina. U ovakvim oklonostima majke banke usvajaju metod pažljive procjene alokacije raspoloživih sredstava svojim ćerkama, gdje presudnu ulogu igra “country risk”, visina javnog duga i sl.

- Trgovinski tokovi

Ovaj kanal transmisije odnosi se na trgovinske veze kao odgovor na stvarne ili anticipirane padove u izvozu u razvijene ekonomije, što reflektuje tekuće ili očekivane padove u tražnji. Značaj ove veze se može mjeriti visinom izvoza u razvijene ekonomije u odnosu na domaći BDP. U tom smislu, Crna Gora je direktno trgovinski povezana sa državama EU sa 56% ukupnog izvoza u 2008. god dok se ostatak odnosi na države regiona. Sa druge strane, u strukturi uvoza dominira region, i to: Srbija (38,8%), BiH (7,3%), Hrvatska (7%). Kod zemalja članica EU najznačajnije su Italija (7,5%), Slovenija (6,8%) i Njemačka (4,9%).

Prelivanje krize kroz trgovinske tokove do sada se najviše osjetilo kroz smanjenje izvoza aluminijuma, kao ključnog izvoznog proizvoda, usljed smanjene eksterne tražnje, smanjene proizvodnje aluminijuma u Crnoj Gori, ali i drastične redukcije njegove cijene na međunarodnom tržištu.

#### 4. Projekcija makroekonomskih indikatora u Crnoj Gori u 2009. i 2010. god.

U uslovima uticaja svjetske ekonomske krize koja je unikatna u svojoj dubini, širini i uticaju na sve segmente ekonomskog sistema, pogoršanje ekonomskih indikatora nije zaobišlo ni Crnu Goru. Naredni dio rada bavi se projekcijom kretanja ključnih makroekonomskih indikatora u 2009. i 2010. god.

##### 4.1 Bruto domaći proizvod

Projekcija BDP-a za Crnu Goru uzima u obzir kretanje tri seta pokazatelja za koje se smatra da su ključni faktori rizika rasta globalnog i nacionalnog BDP-a. To su:

- (1) **Finansijski uslovi** koji su direktno povezani sa (ne)povoljnim trendom rasta BDP-a (n.pr. volatilnost cijena nekretnina i HoV, kreditni uslovi i nivo likvidnosti u privredi)
- (2) **Rizici cijena sirovina** (nafta, aluminijum, energija i sl.) služe kao ključni input za projekciju globalnog, ali i rasta svake pojedinačne ekonomije<sup>17</sup> i
- (3) **Inflacioni rizik** kojeg karakteriše visoka ili volatilna cjenovna dinamika, koja potencijalno može da depresira stopu rasta.

Iako je teško u uslovima visokog stepena neizvjesnosti i rapidnih globalnih promjena ispravno *ex ante* procijeniti rast BDP-a, prema projekcijama *Instituta za strateške studije i projekcije (ISSP)*, realni BDP će u 2009. god. biti u kontrakciji od 2½% (godišnji prosjek).

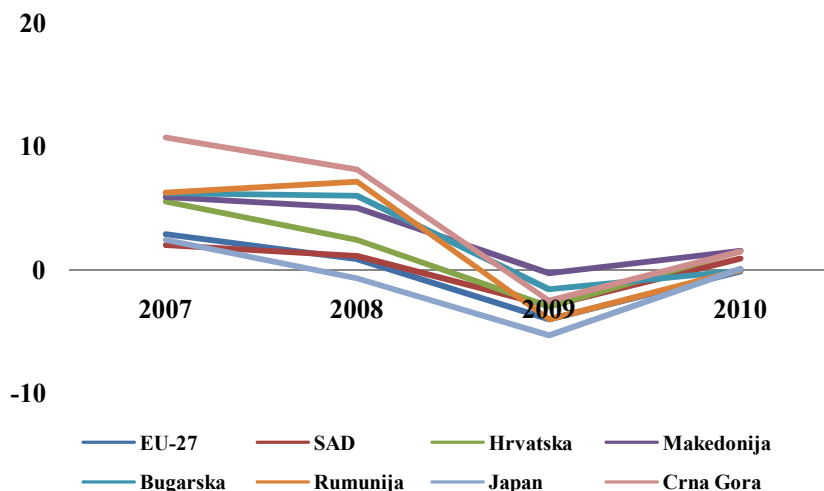
---

<sup>17</sup> Pretpostavke o kretanju cijena sirovina su zasnovane na tržištima *futures*-a, prema kojima će cijene nafte prosječno iznositi \$52.9/bl i \$63.5/bl u 2009. god. i 2010. god, respektivno.

$$\frac{Y_{u \text{ stalnim cijenama 2009}}}{Y_{u \text{ tekućim cijenama 2008}}} = -2\frac{1}{2}\%$$

Zbog slabe eksterne tražnje i smanjenog kreditnog rasta, projektuje se pogoršanje domaće tražnje (privatna potrošnja i investicije) koja čini oko 80% BDP-a i neto izvoza, odnosno njihov negativan doprinos rastu BDP-a u 2009. god. u Crnoj Gori. Negativni doprinos izvoza primarno se odnosi na prerađivačku industriju koja izvozi skoro svu svoju proizvodnju (aluminijum). Iako ovaj sektor čini oko 13% ukupne dodate vrijednosti, njen pad je imao značajan uticaj na projekciju negativnog rasta BDP-a u 2009. god.<sup>18</sup> Usluge, koje učestvuju u crnogorskom BDP-u sa oko 60%, su sa izuzetkom turizma, takođe, pogođene, i to posebno finansijski sektor (banke i tržište kapitala) koji je ekstremno senzitivna na kretanja na međunarodnom tržištu, ali i maloprodaja, transport i sl, i to prije svega zbog smanjene privatne potrošnje u ekonomiji.

**Grafik 1.** Trend BDP-a (EU-27, SAD, Japan, Crna Gora, Hrvatska, Makedonija, Bugarska i Rumunija) u periodu 2007-2010. god.



Izvor: MMF Izvor: European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs: Economic Forecast, Spring 2009, ISSP kalkulacije za Crnu Goru

Pod pretpostavkom nastavka započetih pozitivnih trendova na svjetskom tržištu, kao i nastavka priliva investicija u Crnu Goru, BDP će biti u plusu (oko 1,2%) u 2010. god. Stopa kontrakcije će se naročito smanjiti u drugoj polovini 2010. god, zbog manje negativnog doprinosa eksternog sektora usljed stabilizacije globalne ekonomije. Iako će na privatnu potrošnju i dalje negativno uticati restriktivni kreditni uslovi, na njen, kao i rast raspoloživog dohotka domaćinstava, posljedično će pozitivno uticati relaksacija poreza na lični dohodak i niska inflacija. Ipak, očekuje se nastavak rasta privatne štednje u odnosu na raniji period.

$$\frac{Y_{u \text{ stalnim cijenama 2010}}}{Y_{u \text{ tekućim cijenama 2009}}} = +1\frac{1}{2}\%$$

<sup>18</sup> U skladu sa ISSP kalkulacijama, proizvodnja aluminijuma ima veliki značaj za ekonomiju Crne Gore. Prema ISSP projekciji u slučaju nepostojanja KAP-a, BDP u Crnoj Gori bi bio niži za oko 17%, izvoz bi pao za preko 50%, gubici u *državnom budžetu* bi na godišnjem nivou iznosili oko 8%, što bi uslovljalo rast budžetskog deficita, odnosno smanjenje budžetskog suficita. Ukoliko bi se uzele u obzir i uplate poreza svih preduzeća koja su reprodukcijom vezana za KAP (*Željeznice Crne Gore, EPCG, Luke Bar, Rudnika boksita*) i ostalih dobavljača KAP-a na domaćem tržištu onda se ukupni (direktni i indirektni) uticaj poslovanja KAP-a povećava na iznos sredstava od oko €100 miliona, što čini oko 15% konsolidovanog budžeta Crne Gore.

Prema ISSP projekcijama, oporavak privatnih investicija će početi tek na kraju 2010. god, i to prije svega na osnovu eksterne tražnje. Do tada, cijene nekretnina bi trebalo da se smanje u odnosu na ranije nivoe. Ipak, drastičniji pad cijena bi mogao da intenzivira problem insolventnosti banaka i da dalje smanji dostupnost kredita, pri čemu bi deflacija uticala na povećanje tereta duga. Konačno, državna potrošnja, će, takođe, ostati dinamična, pa se u tom dijelu za razliku od privatnih investicija, projektuje rast javnih investicija za više od 10%.

Bez ulaska u detaljnije projekcije BDP-a, nakon 2010. god. očekuje se konstantan rast, ali po nižim prosječnim godišnjim stopama u odnosu na one iz proteklog trogodišnjeg perioda.

## 4.2 Eksterni sektor

Crnogorsku ekonomiju karakteriše visoko učešće deficita tekućeg računa u BDP-u (30% u 2008. god.). Međutim, visok spoljno trgovinski deficit nije neuobičajena pojava za malu otvorenu ekonomiju koja se nalazi u fazi investicionog buma, jer reflektuje priliv FDI i predstavlja znak ekonomske snage i povećanih investicionih mogućnosti. Uz to, kako Crna Gora koristi stranu valutu, vezivanje za euro eliminiše mogućnost valutnih poremećaja koje spoljna neravnoteža može da izazove. Takođe, ovakvo kretanje na tekućem računu Crne Gore je u skladu sa tzv. *Lukasovim paradoksom* koji elaborira vezu između ekonomskog razvoja i tokova kapitala. Teorija predviđa da rast dovodi do deficita na tekućem računu iz dva razloga. *Prvo*, visok rast i rezultirajuće profitabilne investicione mogućnosti državu čine atraktivnom za strani kapital. *Drugo*, ukoliko pojedinci žele da uravnoteže svoju potrošnju tokom vremena, perspektive kontinuiranog rasta dovode do veće potrošnje danas jer se može očekivati rast dohotka i potrošnje u budućnosti.

**Tabela 2.** Projekcija kretanja u eksternom sektoru u 2009. i 2010. god, godišnja promjena u %

	Saldo tekućeg računa (% BDP-a)	
	2009	2010
<b>SAD</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,7</b>
<b>EU-27</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,6</b>
<b>Euro oblast</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,5</b>
<b>Hrvatska</b>	<b>-5,9</b>	<b>6,8</b>
<b>Bugarska</b>	<b>-18,8</b>	<b>-17,2</b>
<b>Rumunija</b>	<b>-7,4</b>	<b>-6,1</b>
<b>Crna Gora</b>	<b>-25</b>	<b>-27,2</b>

Izvor: European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs: Economic Forecast, Spring 2009, ISSP kalkulacije za Crnu Goru

Prema ISSP projekciji, procjenjuje se da će izraženi ekonomski pad doprinijeti redukciji eksterne neravnoteže, uglavnom zbog smanjenja robne razmjene. Naime, izvoz roba će zbog slabe eksterne tražnje i vulnerabilnosti trgovinskih partnera Crne Gore<sup>19</sup>, imati rekordni pad od 30% u 2009. god. Ovome će najviše doprinijeti projektovano smanjenje izvoza aluminijuma za oko 23%. Izvoz finansijskih i nefinansijskih usluga će, takođe, opasti, iako manje nego izvoz roba. Ovo, prije svega, zbog činjenice da je prema preliminarnim podacima visina turističkih prihoda ekvivalentna prošlogodišnjoj, što znači njegovo zadržavanja učešća u BDP-u Crne Gore na oko 15%. To znači da manja globalna turistička tražnja zbog smanjenja kupovne moći i pooštrene konkurencije među turističkim destinacijama nije uticala na manju vrijednost izvoza turističkih usluga u bilansu plaćanja.

<sup>19</sup> Pad u uvozu i izvozu prati najveći pad svjetske trgovine od oko 20% od II Svjetskog rata.

U skladu sa smanjenom proizvodnom aktivnošću u ekonomiji, uvoz će se smanjiti više od izvoza, i to za 32% u 2009. god. i 26% u 2010. god. Konačno, deficit tekućeg računa će se smanjiti na 25% BDP-a.

Podaci iz bilansa plaćanja Crne Gore jasno ukazuju na nizak stepen izvoza u odnosu na uvoz. Takva situacija je u ovom momentu rezultat povećane otvorenosti privrede, liberalizacije tokova kapitala i priliva FDI. Ključna mjera rasta izvoza i jačanja crnogorske konkurentnosti u godinama koje dolaze trebalo bi da bude stvaranje još atraktivnijeg institucionalnog ambijenta koji će u Crnu Goru privlačiti strane investitore i kompanije. Ovo iz razloga jer će ona proizvoditi u Crnoj Gori, a proizvode i naročito usluge (n.pr. zdravstvo, obrazovanje, finansijske usluge, osiguranje, transport i sl.) prodavati na međunarodnom tržištu. To znači da bi osvajanje regionalnog tržišta trebalo da bude realna strategija povećavanja izvoza iz Crne Gore. Da bi se to moglo, Crna Gora mora biti doživljena kao zemlja sloboda za biznis. Logika ovog koncepta je da u uslovima globalizacije nema više striktnih podjela na strano i domaće tržište. Kompanija koja ne može da proda proizvoda na međunarodnom tržištu kroz izvoz, sve manje će imati kupce i na domaćem tržištu zbog rastućeg prisustva multinacionalnih kompanija.

### 4.3 Javne finansije

Kontrakcija u ekonomiji ima efekat na javne finansije. Refleksija pada budžetskih prihoda, zbog manje privredne aktivnosti, posebno u sektoru nekretnina, smanjenja izvoza i uvoza, kao i rasta budžetskih rashoda zbog diskrecionih mjera koje su usvojene kao odgovor na ekonomski pad (povećanje sredstava za tehnološke viškove, pomoć KAP-u i sl.) je prelazak u zonu *budžetskog deficita* nakon tri godine boravka u zoni visokog suficita (oko 4% BDP-a). Prema projekciji ISSP-a, deficit budžeta će iznositi 3,2% projektovanog BDP-a (revidirana budžetska meta Vlade CG iz rebalansa iz jula 2009. god. je deficit od 2,6% BDP-a, što predstavlja razliku u odnosu na izvorno projektovani suficit od 1% BDP-a).<sup>20</sup>

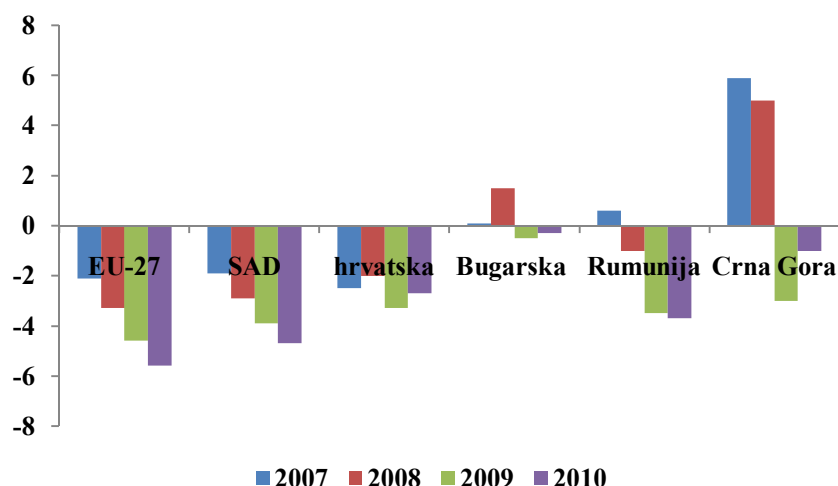
Prema ISSP projekciji značajan pad će imati prihodi u dijelu indirektnog oporezivanja (PDV i carine), jer su oni u proteklom periodu bili snažna determinanta uvoza, tako da sa smanjenjem uvoza, prometa i proizvodne aktivnosti, projektuje se i posljedično smanjenje poreskih prihoda iz ovog segmenta. Dodatno, prihodi od PDV-a će vjerovatno biti niži od projektovanih i zbog oštrog pada lične potrošnje. Prihodi od korporativnog poreza će takođe biti tangirani zbog opadajuće korporativne profitabilnosti. Jedino bi prihodi od akciza trebalo da porastu za oko 5% u odnosu na 2008. god. Konačno, prihodi od poreza na lični dohodak će biti stagnantni, tj. na istom prošlogodišnjem nivou, usljed nesmanjene zaposlenosti u ekonomiji.

Sa strane rashoda, porašće i kapitalne investicije i socijalni transferi za oko 2¼% BDP-a. Naravno, sprovođenje striktno kontrole nad rashodima trebalo bi da bude od ključne važnosti za rezultate u kontekstu oskudnih prihoda.

---

<sup>20</sup> Deficit opšteg sektora države u euro oblasti je projektovan da poraste sa oko 0¾% BDP-a u 2007. god. na 5½% u 2009% i 6% u 2010. god. Projektuje se da bi razvijene ekonomije van euro oblasti trebalo da zabilježe male deficite ili suficite, sa izuzetkom Islanda i Velike Britanije.

**Grafik 2.** Trendovi u javnim finansijama u periodu 2007-2010. god.



Izvor: European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs: Economic Forecast, Spring 2009, Ministarstvo finansija Crne Gore i ISSP su kalkulacije za Crnu Goru

Ipak, u tekućoj godini, relativna stabilnost bankarskog sistema i oprezni fiskalni odgovor države na pad su za sada obuzdali značajno negativan uticaj krize na javne finansije. Projekcija ISSP-a za 2010. god. podrazumijeva da će fiskalni deficit iznositi oko 1% BDP-a kao rezultat odloženih efekata recesije na poreske prihode i socijalne transfere.

Dalja fiskalna konsolidacija će, svakako, zavistiti od oporavka rasta BDP-a i više poreski podsticajne kompozicije rasta u 2010. god. i nakon nje. To bi obavezno moralo i da podrazumijeva osnovu za povlačenje svih državnih stimulansa. Generalno posmatrano, nakon 2010. god. fiskalni deficit će morati da bude konsolidvoan kako bi se javne finansije vratile na održivu trajektoriju, imajući u vidu značaj ovog sistema za eurizovanu crnogorsku ekonomiju, a posebno polazeći od sljedećih izazova sa kojima se isti suočava:

- Potreba smanjenja učešća javne potrošnje u BDP-u i poboljšanje njene strukture (trenutno postoji dominacija tekuće u odnosu na investicionu komponentu). Iako je od uvođenja kapitalnog budžeta u sistem javnih finansija došlo do poboljšanja njene strukture u pravcu jačanja produktivnih rashoda, javna potrošnja se ipak održava na visokom nivou (oko 45% BDP-a). Visoka javna potrošnja znači da značajna sredstava ostaju "zarobljena kod države", te nema slobodnog prostora da budu upotrijebljena u investicione svrhe.
- Reforma penzijskog sistema i problem restitucije mogu da predstavljaju realni fiskalni pritisak za budžet
- Razvoj infrastrukture (putna mreža) i izazovi na putu ulaska u EU, koji iako kratkoročno predstavljaju trošak, dugoročno posmatrano su investicija za Crnu Goru. Ovo iz razloga jer bez kvalitetne fizičke infrastrukture i usvajanja evropskih standarda i vrijednosti ne može se govoriti o dugoročnom ekonomskom razvoju i rastu kvaliteta života građana.

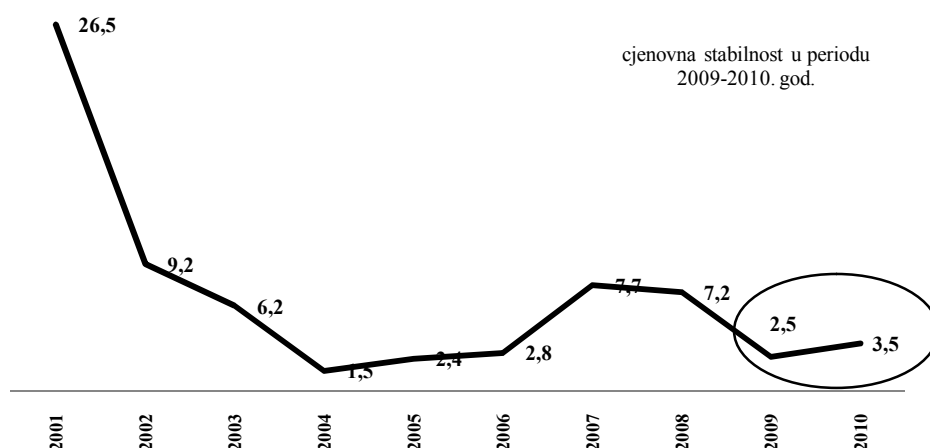
Rizik ovih izazova leži u uobičajenoj logici da je država dužna da finansira njihovo rješavanje (uz zaduženje, privatizaciju i sl.), što može dugoročno da ugrozi makroekonmsku stabilnost. Iz tog razloga, potrebno je napustiti logiku da se iz budžeta mogu finansirati svi razvojni projekti u Crnoj Gori. Potrebno je mnogo brže i efikasnije razvijati sve metode

finansiranja važnih razvojnih projekta kroz povećanje atraktivnosti ulaganja privatnog kapitala (npr. koncesije, BOT aranžmani i sl).

#### 4.4. Inflacija

Inflacija, koja je značajno porasla od četvrtog kvartala 2007. god. kao rezultat rasta cijena hrane i energenata na svjetskim tržištima, od kojih je Crna Gora jako uvozno zavisna, pala je u četvrtom kvartalu 2008 zbog simetričnih razloga (pad cijena hrane i energenata na svjetskim tržištima). Domaći faktori koji su uticali na rast inflacije tiču se rastuće domaće tražnje, usljed povećane kreditne aktivnosti i rasta prosječne neto zarade.

**Grafik 3.** Godišnja inflacija mjerena troškovima života u periodu 2001-2010. god.



Izvor: MONSTAT za period 2001-2008. god, ISSP kalkulacije za period 2009-2010. god.

Projektovani ekonomski pad i rezultirajuće slabljenje domaće tražnje i kreditne aktivnosti, kao i opadajuće cijene (hrane, nafte i energenata) i blaži rast nominalnih zarada, trebalo bi da dovede inflaciju sa 7,2% u 2008. god. na oko 2½% u 2009. god. Iako je na svjetskom tržištu došlo do redukcije cijene nafte i smanjenja tražnje, rizik deflacije, tj. kontinuiranog pada u značajnim cjenovnim kategorijama za Crnu Goru nije izražen. Stoga, inflaciona očekivanja ostaju na nivou koji karakteriše cjenovnu stabilnost uz pozitivan rast zarada. To može pozitivno da utiče na potrošnju kroz rast raspoloživog dohotka.

Budući trendovi na međunarodnom tržištu sirovina su faktor od krucijalne važnosti za perspektivu inflacije u Crnoj Gori. Sa očekivanjem rasta cijena energije u 2010. god, inflacija mjerena troškovima života bi, prema ISSP projekcijama, trebalo da poraste na oko 3,5% u 2010. god.

#### 5. Umjesto zaključka (ekonomski rast i razvoj nakon krize)

Tekuća globalna kriza je jasno ukazala da je finansijski sistem globalni sistem, sa jakim vezama između država. Efekti nacionalnih ekonomskih politika utiču i na ostale ekonomije i potencijalno povećavaju kako sistemski rizik na nacionalnom, tako i onaj na globalnom nivou. Sa okončanjem krize, mnoge države će biti suočene sa dramatično različitim finansijskim reljefom i fiskalnim pozicijama. Fiskalni deficiti kreirani u cilju rasta tražnje, obim javnih intervencija u problematičnim institucijama i kupovina rizične imovine rezultiraće u većim dugovima u dugom roku. Ali, državni podsticaji su kratkoročna mjera. Deficiti su neodrživi u dugom roku, jer ekonomski prosperitet, naposljetku, zahtijeva oporavak lične potrošnje i korporativnih investicija. To znači da u slučaju Crne Gore, u

kontekstu njene eurizacije, posebno treba voditi računa da cijena krize ne bude rast fiskalnog tereta za buduće generacije, preko povećanja tekuće potrošnje u vidu različitih državnih subvencija, ili smanjenjem podsticaja za investicije preko povećanja poreskih stopa. Iako su crnogorske banke solventne, one će i dalje voditi politiku čvrstih kreditnih uslova, pa će manje efikasna finansijska intermedijacija uticati ne samo na stranu ponude, već i na stranu tražnje u crnogorskoj ekonomiji. Sa tim u vezi, oporavak domaćih privatnih investicija će biti spor. Čak i kad se jednom kriza završi, doći će do tranzicionog perioda, sa rastom output-a ispod stopa iz nedavne prošlosti.

Takođe, dugoročni rashodi, posebno nekretnine i kapitalne investicije, značajno su pogođeni efektima finansijske krize, što je isto jako povezano sa slabim kreditnim rastom. Strožiji kreditni uslovi smanjuju profitna očekivanja, potiskuju profitne marže biznisa i distributera i obeshrabruju većinu korporativnih investicionih planova. Ovo iz razloga jer kompanije najprije nastoje da smanje zalihe, pa tek onda da povećavaju nivo produktivnosti.

Kako je svakoj ekonomiji, pa samim tim i Crnoj Gori, potreban rast i razvoj, neophodno je da se bude proaktivan u razmišljanju na koji način voditi ekonomsku politiku Crne Gore u godinama koje dolaze. Imajući u vidu strukturu crnogorske privrede, njenu veličinu, kao i empirijsku činjenicu da je politika ekonomskih sloboda, preduzetništva i tržišne privrede dala najbolje impulse za dinamičan rast i razvoj u najnovijoj prošlosti, sljedeći postulati za usmjeravanje crnogorske ekonomije bi trebalo da budu uzeti u razmatranje:

- Vizija dugoročnog razvoja ekonomije Crne Gore koja ima jedinstveni cilj, a to je povećanje kvaliteta života građana Crne Gore, koje svoj kvantitativni izraz nalazi u BDP-u, tj. ukupnoj vrijednosti dobara i usluga koja se stvara u Crnoj Gori. Ekonomski sistem koji se u Crnoj Gori razvija od kraja XX vijeka i koji bi naročito u godinama koje dolaze trebalo intenzivirati počiva na shvatanju da se novac ne stvara u birokratiji i državi, već u biznisu. Funkcija države u ekonomskom sistemu je da obezbijedi pravno-institucionalni okvir da se preduzetnici bave biznisom. Uspostavljanjem podsticajnog sistemskog i mentalnog okvira, država treba da podstakne pojedince i investitore da ulažu više, proizvode i zarađuju, kako bi zaposleni imali veće plate, a oni koji nisu u stanju da samostalno stiču sredstva za život veća socijalna davanja. Drugim riječima, uvećanje prihoda od rada, znanja i kapitala bi trebalo da bude ključni temelj ekonomskog razvoja u Crnoj Gori.

- Stvaranje partnerskog odnosa države i privatnog sektora.

Kao i druge zemlje u tranziciji koje karakteriše nedostatak kapitala za finansiranje infrastrukturnih objekata, ali i potreba unapređenja kvaliteta javnih usluga (*zdravstvo, obrazovanje i sl.*), Crna Gora mora da intenzivira njegovanje modela *privatno-javnog partnerstva (PPP)*. Sa implementacijom ovog modela se počelo (auto put Bar-Boljare, valorizacija lokaliteta na primorju), čime bi Crna Gora trebalo da dobije prave obrise *moderne države*, tj. države koja je partner privatnom sektoru sa kojim zajedno gradi puteve, hotele, marine, i sl. Zapravo, treba da se što snažnije ide u pravcu razbijanja recidiva iz prošlosti i predrasuda da samo država i preduzeća u njenom vlasništvu znaju da izgrade most, put, održavaju javnu infrastrukturu i sl.

Privatno-javno partnerstvo obezbjeđuje veću efikasnost, jer implicira korišćenje kapitala, znanja i ekspertize privatnog sektora, a sa druge strane izbjegava zaduživanje države velikim sredstvima. Kako je u pitanju model kojim dobijaju svi u društvu, potrebno ga je shvatiti kao jedan od *ugaonih kamena* crnogorskog ekonomskog sistema u godinama koje dolaze.

U ovom kontekstu, od velikog značaja je otvaranje sektora energetike za PPP i posebno za privatni kapital. Realno je pretpostaviti da će doći do rasta cijene električne energije u regionu, te da će intenziviranje ukupnog razvoja Crne Gore dovesti do bržeg rasta potrošnje električne energije. Stoga, svako odlaganje investiranja u povećanje proizvodnih kapaciteta predstavlja direktnu prepreku ukupnom razvoju Crne Gore. A bez privatizacije u ovoj oblasti ne može se očekivati ulaz novog kapitala i izgradnja novih objekata, kao ni smanjenje zavisnosti od uvoza i povećanje energetske efikasnosti.

- Reforma organizacije uloge države koja počiva na principima globalne ekonomije, a manje na očuvanju mita nacionalne ekonomije i nacionalne države.

Naime u uslovima globalizacije se svakako postavlja pitanje koja ekonomska uloga države je potrebna da bi se ostvario razvoj? Iskustvo razvijenih država pokazuje da je potrebno da je Vlada dovoljno jaka (ne brojčano velika) da omogući zaštitu prava na privatnu svojinu i na poštovanje ugovora, ali i ograničena tako da svojim akcijama ne lišava pojedince takvih prava i da im ne ograničava slobodu. Pokazuje se da kada je država brojčano veća i kada obavlja niz aktivnosti, ona ima sve manje moći da sprovodi svoje funkcije. Shodno ovom prilazu zadatak države je da:

- Zaštiti sigurnost života (bezbjednost)
- Zaštiti slobodu svakog pojedinca
- Zaštiti svojinu svakog pojedinca

Stoga, u procesu reforme sistema državne uprave u Crnoj Gori svakako treba izbjeći mehanicistički pristup i ne imitirati druge države, posebno ne one koje su brojčano nekompatibilne sa crnogorskom populacijom. Ono što je Crnoj Gori potrebno jeste kvalitetna država, koja brzo donosi odluke, što je jedan od ključnih faktora efikasnosti u savremenim uslovima poslovanja. Neophodno je u ovom kontekstu pomenuti da neizostavni segment reforme mora da bude i uvođenje sistema plata i nagrađivanja koji će nivo plata vezivati za konkretne radne performanse i učinke zaposlenih, te na taj način povratno uticati na njihovu motivaciju.

Konačno, imajući u vidu da se razvojni koncept u Crnoj Gori, koji kao ključne postulate ekonomije identifikuje investicije i preduzetništvo, pokazao kao pokretač rasta i razvoja, potrebno je u godinama koje dolaze stvoriti što više pretpostavki za privlačenje novog kapitala i investicija. To znači nastavak politike niskih poreza, ukidanja biznis barijera i zaštite svojine. Drugim riječima, sve veći uticaj globalizacije na crnogorsku ekonomiju implicira još intenzivnije vođenje ekonomske politike zasnovane na principima slobodne tržišne privrede i liberalne ekonomske misli koja se počela implementirati u Crnoj Gori krajem 90-ih godina XX vijeka. Ovo iz razloga jer rast crnogorske ekonomije i povećani kvalitet života njenih građana najbolje idu u prilog potrebi dalje implementacije ovog pravca.

## 1. Literatura

1. Blanchard Olivier: „Cracks in the System“, Finance & Development, 2008
2. Cato Handbook for Congress, Cato Institute Washington, D.C
3. Evans M., Hnatkovska V: „International Capital Flows, Returns and World Financial Integration“, 2005
4. Frank Robert, Bernanke Ben: „Principles of Economics“, McGraw-Hill, New York, 2001, ISBN 0-07-228962-7



5. Friedman Milton: „Kapitalizam i sloboda“, Global Book, Novi Sad, 1997, ISBN 86-02-00034-0
6. Friedman Milton: „Sloboda izbora“, Global Book, Novi Sad, 1996, ISBN 86-02-00025-1
7. Hill W.L Charles: „Global Business“, McGraw-Hill, New York, 2002, ISBN 0-07-249957-5
8. Gibson D. Heather: „International Finance“, Longman, London and New York
9. Labus Miroljub: „Osnovi ekonomije“, Stubovi kulture, Beograd, 1999, ISBN 86-7411-028-2
10. Obstfeld Maurice, Taylor M. Alan: „Globalization and Capital Markets“, NBER, 2001
11. Pilbeam Keith: „International Finance“, MacMillan Business, London, 1998, ISBN 0-333-73096-8
12. The Institute of International Finance, „Capital Flows to Emerging Market Economies“, 2009
13. Vukotić Veselin: „Koncedijske osnove razvoja novog ekonomskog sistema u Crnoj Gori“, ISSP, Podgorica, 1998, ISBN 86-84299-04-3
14. Vukotić Veselin: „Makroekonomski računi i modeli“, CID, Podgorica, 2001, ISBN 86-495-0192-3
15. World Economic Outlook Supporting Studies, International Monetary Fund, 2000
16. World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns, and Recoveries, International Monetary Fund, October 2008
17. [www.imf.org](http://www.imf.org)