



UTICAJ DOMAĆE ŠTEDNJE NA MAKROEKONOMSKU STABILNOST REPUBLIKE SRBIJE

THE EFFECT OF DOMESTIC SAVINGS ON MACROECONOMIC STABILITY OF THE REPUBLIC OF SERBIA

Ljubomir Miljković

Poslovni i pravni fakultet, Univerzitet „Union – Nikola Tesla“, Beograd,
Srbija

Dragana Trnavac

Poslovni i pravni fakultet, Univerzitet „Union – Nikola Tesla“, Beograd,
Srbija

Kristijan Ristić

Poslovni i pravni fakultet, Univerzitet „Union – Nikola Tesla“, Beograd,
Srbija

©MESTE

JEL Category: **E00, E21**

Apstrakt

Akumulacija, odnosno štednja, je bitna pretpostavka privrednog razvoja, na čijoj osnovi može da se ostvaruje i viši nivo blagostanja. U tom smislu, svako društvo je prinuđeno da akumulira, kako bi moglo da opstane i da se neprekidno razvija. U razvijenim zemljama sveta (SAD, Nemačka, Japan i dr.) u poslednjih 50 godina stopa štednje - udeo štednje u BDP-u, prosečno je iznosila od 18%-34%. To je zasigurno bitna pretpostavka za brži ekonomski rast nacionalnih ekonomija i svetske privrede, posebno sa stanovišta povećanja veličine domaćeg proizvoda i životnog standarda. Jedan od najvećih kurioziteta ekonomike privrednog rasta sadrži se u činjenici da nakon skoro sedam decenija istraživanja fundamentalnih determinanti štednje, potrošnje i privrednog rasta ekonomisti još uvek nisu utvrdili da li štednja izaziva rast, ili privredni rast uslovljava rast štednje – ili pak obe varijable deluju simultano, što

otvara prostor višestrukim ravnotežama štednje i privrednog rasta. Ova uzročna veza je od presudne važnosti kako za razumevanje samog procesa, tako i za utvrđivanje preporuka za

Adresa autora zaduženog za korespondenciju:

Ljubomir Miljković

ljubomir.miljkovic@ppf.edu.rs

ekonomsku politiku. Ako je štednja samo posledica procesa rasta, politike privrednog rasta treba usmeriti ka poboljšanju investicione klime i rastu konkurentnosti, a rast štednje će biti posledica uspešnog sprovođenja ovih politika. Ali, ako proces ide u suprotnom smeru, vlasti bi morale da se fokusiraju na politike koje podstiču kako rast same štednje, tako i rast stope štednje. Danas je u Srbiji opšteprihvaćen stav u korist druge hipoteze – da neophodan preduslov održivog rasta predstavlja rast domaće stope štednje, kako bi se došlo do sredstava za investicije.

Ključne reči: Štednja, privredni rast, makroekonomija, BDP

Abstract

Accumulation, or saving, is an essential assumption of economic development on the basis of which can be achieved and a higher level of well-being. In this sense, every society is forced to accumulate, so that it could survive and that is constantly evolving. In developed countries (USA, Germany, Japan, etc.) In the last 50 years, the savings rate - the share of savings in GDP, amounted to an average of 18% -34%. This is certainly an important assumption for the faster economic growth of national economies and the world economy, especially from the standpoint of increasing the size of the domestic product and living standards. One of the greatest curiosities of the economics of economic growth is that after almost seven decades of exploring the fundamental determinants of savings, consumption and economic growth, economists have not yet determined whether savings are growing, or economic growth is conditioned by the growth of savings - or both variables act simultaneously, which opens space with multiple balance balances and economic growth. This causal link is crucial for understanding the process itself, as well as for identifying recommendations for economic policy. If saving is only a consequence of the growth process, the policy of economic growth should focus on improving the investment climate and increasing competitiveness, and the growth of savings will be the result of the successful implementation of these policies. But if the process goes in the opposite direction, the authorities should focus on policies that encourage both the growth of savings and the growth of the savings rate. Today, Serbia has generally accepted the position in favor of the second hypothesis - that the necessary prerequisite for sustainable growth is the increase in the domestic savings rate, in order to generate investment funds.

Keywords: Savings, economic growth, macroeconomics, GDP

1 FORMIRANJE DOMAĆE ŠTEDNJE

Osnovni izvor finansiranja investicija na nivo pojedinih nacionalnih ekonomija je domaća štednja. Kad bi se celokupna proizvodnja pojedinih zemalja plasirala u tekuću potrošnju, to bi značilo potpunu stagnaciju i nemogućnost privrednog rasta. Najkraće, štednja predstavlja dobrovoljno odricanje potrošnje u sadašnjosti u cilju veće potrošnje u budućem vremenu. Imajući u vidu model tržišne privrede proizilazi da se apstrahovanjem spoljno-ekonomskih odnosa posmatrane zemlje sa inostranstvom, kompleks domaće štednje kao ključne pretpostavke finansiranja investicija i privrednog razvoja mora locirati u miljeu lokacija karakterističnih za tri institucionalizovana sektora: domaćinstva, preduzeća i države. (Kindleberger & Herrick, 2012, str. 21)

Domaća štednja je svakako najvažniji izvor finansiranja investicija u skoro svim zemljama

sveta. Njen obim zavisi od veličine bruto domaćeg proizvoda u per capita izrazu i od stope nacionalne štednje. Industrijski razvijene zemlje otuda svoj razvoj po pravilu zasnivaju na investicijama koje finansiraju domaćom štednjom. U većini zemalja u razvoju daleko najveći problem predstavlja nedovoljnost domaće štednje. „Posebno u najsiromašnijim regionima hitna tekuća potrošnja takmiči se sa investicijama kod upotrebe oskudnih faktora. Rezultat su premalene investicije u proizvodni kapital koji je tako neophodan za brz ekonomski napredak.“ Zbog toga zemlje u razvoju svoje investicije delom finansiraju dopunskom štednjom iz inostranstva. (Mankju, 2006)

Veličina domaće štednje direktna je funkcija visine bruto domaćeg proizvoda i per capita i stope štednje. Štaviše, pouzdano se može tvrditi da visok nivo nacionalnog dohotka per capita podrazumeva visoku stopu štednje i obratno. Budući da visoko razvijene privrede imaju visok nivo štednje logično je da izraženiji procenat na

veliki iznos ima za posledicu dovoljan iznos sredstava za nesmetano finansiranje investicionih aktivnosti. Valja imati na umu sledeće činjenice. Prvo, stopa štednje je takođe funkcija privrednog i finansijskog sistema. Na njenu visinu određenog uticaja ima makroekonomska politika razvoja, posebno monetarna i fiskalna. Drugo, dobar deo štednje sektora stanovništva, međutim, nikada ne dolazi na finansijsko tržište.

Stopa štednje je od prvorazrednog značaja za dinamiku privrednog rasta. Prema poznatom teoretičaru privrednog razvoja Votsonu Rostou (Rostow, 2011), neophodni uslov za izlazak pojedinih nacionalnih ekonomija iz nerazvijenosti je stopa štednje između 10% i 15%. Međutim, valja uvek imati u vidu da povećanje stope štednje ne znači per se dinamičniju stopu privrednog rasta. Štaviše, kada stopa štednje pređe određeni nivo, onda ona može biti jedan od uzroka nezadovoljavajuće dinamike privrednog rasta. Stopa bruto štednje u Japanu jedna je od najviših na svetu. Mnogi ekonomisti smatraju da je visoka stopa štednje jedan od ključnih uzroka postignutog ekonomskog uspeha ove zemlje u proteklih tridesetak godina.

Poslednjih 30 godina ukupna stopa štednje u svetu nije značajnije promenila i iznosi otprilike oko 22% svetskog BDP, svedoci smo značajnih promena u stopama štednje u različitim dohodovnim grupama. Naime, tokom poslednjih 30 godina stopa štednje u zemljama niskog nivoa dohotka (i u manjoj meri u zemljama srednjeg nivoa dohotka) značajno je porasla, sa 12% (1982) na oko 27% BDP (2010). Zemlje srednjeg i srednjeg/višeg nivoa dohotka su u istom periodu takođe malo povećale stopu štednje (sa 24% na 30% BDP). Međutim, u istom periodu svetska stopa štednje ostaje ista zbog pada stope štednje u zemljama visokog dohotka, koji se naročito iskazao nakon 2004. godine kada je stopa štednje pala sa 22% na oko 17% BDP.

2 MEĐUZAVISNOST STOPE ŠTEDNJE I DINAMIKE PRIVREDNOG RASTA

Grafična sklonost štednji je veća u razvijenim u poređenju sa nerazvijenim ekonomijama. Što je neka zemlja nerazvijenija, tj. što je u njoj niži nacionalni dohodak po stanovniku, to su joj manje mogućnosti da izdvaja za štednju, pa se i

minimalna izdvajanja ispoljavaju kao dramatičan društveni čin. (Marsenić, 2014, str. 112) Međutim postoje izuzetno velike razlike u graničnoj sklonosti štednji i između privredno najrazvijenijih zemalja. Dobar primer takvih razlika su stope nacionalne štednje SAD i Japana. U SAD kao vodećoj ekonomskoj sili savremenog sveta stopa štednje je na neuporedivo nižem nivou u odnosu na zemlju koja ima najizraženiju tendenciju uvećanja svog ekonomskog bogatstva u vremenu posle Drugog svetskog rata. Nameće se logično pitanje zbog šega SAD štede manje od ostalih zemalja? Prvo, SAD ima veliki budžetski deficit, dok većina industrijski razvijenih zemalja imaju budžetski suficit. Drugo, demografski faktori imaju veliki uticaj. Treće, lakše je pozajmljivati u SAD nego u mnogim drugim zemljama. U drugim državama ljudi moraju da štede da bi obavili veće kupovine, kuće ili kola, dok u SAD mogu pozajmiti i ostvariti taj cilj. Ovi razlozi ipak ne objašnjavaju u potpunosti postojanje međunarodnih razlika u stopi štednje. Neki ekonomisti zaključuju, na kraju, da postoje jednostavno razlike u nacionalnim stavovima prema štednji.

Jedan od važnijih faktora koji utiču na politiku stimulanja domaće štednje je adekvatno finansijsko okruženje i finansijski uslovi u zemlji koji deluju na prikupljanje i kanalsanje štednje od štediša preko finansijskih posrednika, pa do preduzeća koja će investirati. Nestabilnost finansijskog tržišta ne pogoduje rastu nacionalne štednje, jer kada su realne kamate na štedne uloge promenljive i niske, a ne retko i negativne, štediša će svoj novac preneti u inostranstvo, gde će dobiti veću kamatnu stopu, ili će svoju štednju usmeriti u kupovinu neproductivnih dobara, na primer zlata. Sigurno da bi povećanje kamatnih stopa od, recimo 10%, učinilo da ta osoba više štedi. Ovakvo je razmišljanje imalo povremeno uticaja na poresku politiku određenih zemalja. Ali, da li bi zaista trebalo očekivati da će povećanje kamatne stope izazvati povećanje štednje? Tačno, kada kamatna stopa raste, štednja je mnogo atraktivnija. Šta činjenice pokazuju? Da li štednja raste kada se kamatna stopa povećava jer svaka uštedena novčana jedinica omogućava veću nagradu? Ili se ona smanjuje budući da je realna potreba da se štedi manja imajući u vidu činjenicu da se sa manjim iznosima obezbeđuje dati nivo budućeg dohotka? Odgovori koje pružaju podaci su dvosmisleni. Mnogi istraživači su

razmatrali ova pitanja, ali samo nekoliko njih je našlo snažan pozitivan uticaj kamatne stope na visinu nacionalne štednje. Većina istraživača dokazuju da su uticaji mali i da se do njih teško dolazi.

Od spremnosti države da na razvojne izazove odgovori adekvatnim merama, zavisi rast nivoa domaće štednje, a samim tim i tempo privrednog rasta. Politika stimulanja domaće štednje podrazumeva dobro kreiranu makroekonomsku politiku privrednog razvoja u okviru koje pored fiskalne posebno mesto pripada monetarnoj politici. Monetarna politika koja obezbeđuje stabilne cene je od prvorazrednog značaja za makroekonomsku razvojnu politiku, budući da inflacija negativno deluje na štednju. Sasvim pouzdano se može tvrditi da je uticaj inflacije na štednju domaćinstva negativan. U slučaju inflatornih očekivanja umesto novčane štednje dolazi do gomilanja dobara, posebno trajnog potrošnog karaktera. Stabilna domaća valuta je važan uslov rasta štednje. Uticaj hiperinflacije na privredni rast je uvek negativne prirode. U vremenu hiperinflacije stanovništvo nastoji da što pre pretvori domaći novac u neku od stranih valuta. Kada vlade pokušaju da spreče ove transakcije dolazi do pojave crnog tržišta. Crno tržište i pretvaranje domaćeg novca u devize znači smanjenje državnog budžeta i rast inflacije zato što se smanjuje poreska osnova.

Smanjenje poreza na štednju i kampanje štednje takođe su važni instrumenti kojim raspolaže država u pravcu povećanja štednje domaćinstva. Na prvi pogled paradoksalno, ali ključno pitanje je kako povećati poverenje sitnih štediša da svoj novac stave na štednju u banku. Komercijalne banke, naime, daleko teže upravljaju krupnim u poređenju sa sitnim štednim ulozima. Mnoge države kombinuju štednju i osiguranja i osnivaju penzione fondove i poštansku štednju sa niskim ulozima.

Kada se istražuje nacionalna štednja kao osnovni izvor finansiranja privrednog razvoja u zemljama u razvoju valja obratiti pažnju na sledeće činjenice:

1. Povećanje domaće štednje za zemlje u razvoju je mnogo značajnije u razvojnom procesu od njihove sposobnosti privlačenja stranog kapitala. Često su inostrana sredstva namenjena finansiranju konkretnih investicionih projekata usled čega je sloboda i

fleksibilnost njihovog korišćenja vrlo ograničena. Zbog toga je važno da država svojim instrumentima i merama stvori ambijent koji će podsticajno delovati na veličinu domaće štednje.

2. U većini zemalja u razvoju daleko najveći deo štednje koji funkcioniše na tržištu kapitala je štednja domaćinstva.

U mnogim zemljama u razvoju poreski sistem obično je nekonzistentan, komplikovan i guši podsticaje za štednju i investiranje. Često se određene makroekonomske odluke donose polazeći od razloga međunarodnog prestiža a ne u cilju podržavanja štednje, investicija i privrednog rasta.

3 FINANSIJSKI SEKTOR SRBIJE I NOVI MODEL RASTA

Finansijski sektor Srbije je, posle obnove bankarske delatnosti prepoznatljiv po snažnoj dominaciji indirektnog sistema finansiranja. Slično svojstvo imaju i finansijski sektori okolnih zemalja. Nacionalni finansijski sistem će i na srednji i na dugi rok biti snažno bankarski orijentisan. Ključni strategijski cilj u ovoj oblasti jeste da se održi stabilnost bankarskog sistema i poveća njegov kapacitet i konkurentnost, uz smanjivanje troškova bankarskog posredovanja.

Glavni strategijski cilj razvoja bankarske delatnosti u Srbiji tokom naredne decenije jeste očuvanje visokog potencijala rasta i stabilnosti bankarskog sektora. To praktično znači nastavak sadašnje strategije uz nužno povećanje konkurentnosti unutar sektora i između različitih oblika finansijskog posredovanja. Održavanje visokog potencijala rasta bankarskog sektora treba da otvori mogućnost njegove unutrašnje diversifikacije. Poželjno je aktiviranje diversifikovanih formi bankarstva – štedionica na tržištu depozita i mikrofinansijskih institucija na tržištu kredita. Ovi oblici posredovanja bi trebalo da smanje troškove finansijskog posredovanja u povećanju dostupnosti finansijskim resursima.

Problem u relaciji bankarskog i realnog sektora jesu visoki troškovi bankarskog posredovanja. Smanjivanje prevelikog raspona domaćih i stranih, depozitnih i kreditnih kamatnih stopa ostaje jedan od prioriteta monetarne i finansijske regulacije. S druge strane, u okolnostima kada domaća štednja nije dovoljna da finansira rastuće investicije,

strategija uvoza inostrane štednje ostaje i nužna i poželjna. Ova dva cilja su međusobno konfliktna. Rešenje konflikta jeste u strategiji smanjivanja rizika Srbije i rizika svakog pojedinačnog privrednog subjekta na nenoj teritoriji.

Drugi skup problema je vezan za nedovoljnost i nepovoljnu ročnu strukturu domaće štednje. Politikom obaveznih rezervi trebalo bi konkurentno izjednačiti domaću i inostranu štednju i destimulisati kratkoročno zaduživanje banaka u inostranstvu. Promene tokom naredne

decenije treba da dovedu do povećanja slobode izbora vlasnika štednje u smislu broja investicionih alternativa. Drugi bazični cilj promena jeste povećanje raspoložive domaće i inostrane štednje za finansiranje investicija. Ovi ciljevi su međusobno komplementarni: sklonost štednji i investiranju bi trebalo da se uveća sa povećanjem broja i vrsta alternativa. Troškovi posredovanja bi trebalo da se smanjuju zbog smanjivanja uticaja implicitnog institucionalnog monopola komercijalnog bankarstva.

Tabela 1. Bilans štednje i investicija

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BDP (mlrd. din), tekuće cene	3.285,6	3.587,4	3.925,2	4.285,8	4.656,9	5.051,8	5.486,2	5.989,6	6.537,4	7.141,7
BDP (mil. €), tekući kurs	30.268	31.475	32.969	34.614	36.356	38.679	41.613	45.009	48.667	52.671
Inflacija (CPI) - kraj perioda	5,0	5,0	4,0	4,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
BDP	3,7	4,7	5,5	5,7	5,8	6,1	6,2	6,8	6,8	6,9
Bruto domaća štednja	7,5	9,5	11,5	13,5	15,5	17,0	17,8	18,2	18,6	19,0
Neto faktorski dohotci i transferi iz inostranstva	8,1	8,0	8,0	8,0	8,1	8,1	8,3	8,4	8,5	8,7
Bruto nacionalna štednja	15,6	17,5	19,5	21,5	23,6	25,1	26,1	26,6	27,1	27,7
Bruto domaće investicije	22,0	23,5	25,0	26,5	28,0	29,0	29,8	30,2	30,6	31,0
S-I	-6,4	-6,0	-5,5	-5,0	-4,4	-3,9	-3,7	-3,6	-3,5	-3,3
Inostrana štednja	6,4	6,0	5,5	5,0	4,4	3,9	3,7	3,6	3,5	3,3
Inostrana štednja koja uključuje donacije	6,4	6,0	5,5	5,0	4,4	3,9	3,7	3,6	3,5	3,3
Neto izvoz robe i usluga	-14,5	-14,0	-13,5	-13,0	-12,5	-12,0	-12,0	-12,0	-12,0	-12,0

Izvor: (Bajec, 2010)

Pored bankarstva u narednoj deceniji će se razvijati i alternativni sistemi finansijskog posredovanja sa osnovnim ciljem da se poveća ponuda finansijskih izvora sektoru preduzeća i javnom sektoru. Reč je o skupu institucionalnih mehanizama zasnovanih na razvoju dugovnih hartija od vrednosti javnog i privatnog sektora. Ovim rešenjima bi se omogućilo finansiranje investicija i uvećanje raspoložive štednje bez nepoželjnih monetarnih posledica.

4 PROJEKCIJA MAKROEKONOMSKIH INDIKATORA

Na osnovu aktuelnih ekonomskih pokazatelja i izgleda u Republici Srbiji i međunarodnom okruženju, imajući u vidu postignutu fiskalnu

stabilnost kao i planirane ekonomske politike, Aranžman iz predostrožnosti sa MMF i evidentno poboljšanje privrednog ambijenta i eksterne pozicije zemlje, projektovana su kretanja osnovnih makroekonomskih agregata i indikatora za Republiku Srbiju u periodu 2018-2020. godine.

Za period od 2018. do 2020. godine projektovana je kumulativna stopa rasta BDP od 11,4%, determinisana rastom domaće tražnje kroz oporavak privatne potrošnje i intenziviranje investicione aktivnosti. Reformske zakoni uz postignutu makroekonomsku stabilnost i unapređenja javne administracije poboljšali su poziciju zemlje na međunarodnim listama konkurentnosti, dok se od intenziviranja strukturnih reformi očekuje dalje povećanje efikasnosti i produktivnosti privrede. Priliv SDI koji je

projektovan na preko dve milijarde evra godišnje obezbediće transfer tehnologije i know-how, doprineti rastu konkurentnosti ukupne privrede i omogućiti prodor na nova tržišta. Sa druge strane, Vlada daje podršku domaćim inicijativama i razvoju privatnog sektora kroz konkretne programe u okviru "Decenije preduzetništva" ali i

nizom mera usmerenih pre svega na poljoprivredu, sektor IKT i turizam. Očekuje se i intenziviranje investicija u zaštitu životne sredine kao i u obnovljive izvore energije. Sve aktivnosti uzimaju u obzir neophodnost regionalne ravnomernosti i socijalne pravednosti privrednog rasta.

Tabela 2. *Projekcija osnovnih makroekonomskih pokazatelja Republike Srbije*

	Procena	Projekcija		
	2017.	2018.	2019.	2020.
BDP u milijardama dinara	4.469	4.755	5.057	5.417
Realni rast BDP%	2,0	3,5	3,5	4,0
Deflator BDP%	2,8	2,8	2,8	3,0
Realni rast pojedinih komponenti BDP%				
Lična potrošnja	1,8	2,7	3,4	3,8
Državna potrošnja	1,4	2,2	1,9	2,7
Bruto investicije u osnovne fondove	4,3	5,1	4,1	5,3
Izvoz robe i usluga	9,8	8,8	8,4	7,9
Uvoz robe i usluga	10,6	7,0	7,2	7,0
Saldo robe i usluga, BDP % (u EUR)	-7,7	-6,7	-6,2	-6,0
Saldo tekućeg računa, %BDP (u EUR)	-4,6	-4,2	-4,1	-3,9
Inflacija, prosek perioda, %	3,1	2,7	2,8	3,0

Izvor: MFIN

Za 2018. godinu projektovan je realni rast privredne aktivnosti od 3,5%. Uzimajući u obzir opreznost pri projektovanju poljoprivredne proizvodnje i građevinske aktivnosti, odnosno umerena očekivanja vezana za investicije i izvoz, ova projekcija se može smatrati konzervativnom.

Nosoci rasta u ovoj godini će biti sektori industrije i usluga, a očekuje se da će ova dva sektora kreirati dve trećine ukupnog rasta. Stabilno povećanje proizvodnje prerađivačke industrije, uz oporavak elektro-energetskog sektora, obezbediće rast ukupne industrije od oko 5,5%. Projektovan je rast uslužnog sektora od 2,2%. U prvih devet meseci 2017. godine sektor usluga stvorio je 2% više BDV u odnosu na isti period prethodne godine, a realno je očekivati njegovo ubrzanje inicirano povećanjem penzija i plata u javnom sektoru. Vraćanje poljoprivredne proizvodnje na prosečan višegodišnji nivo obezbediće stopu rasta poljoprivrede od oko 9%, dok će kod građevinarstva započeti projekti ubrzati aktivnosti za 4,9%. Posmatrano sa rashodne strane BDP najznačajniji izvor rasta biće privatna potrošnja, što je očekivano budući da je to dominantna komponenta rashodne strane BDP, a koja će biti stimulirana merama fiskalne relaksacije. Projektovan rast privatne potrošnje od 2,7%, čime će njen doprinos ukupnom rastu iznositi 2 p.p. zasnovan je na zdravim izvorima,

niži je od realnog rasta BDP i neće generisati povećanje unutrašnje i spoljne neravnoteže. U dugoročnom smislu je važnija uloga investicija kao dominantnog izvora rasta. U 2018. godini očekuje se ubrzanje investicione aktivnosti i njihov realan rast od 5,1%, čime će dati doprinos ukupnom rastu privrede od 1 p.p. Izvoz stabilno raste, diversifikovan je i ne postoje rizici njegovog usporavanja u srednjem roku. Očekuje se povećanje izvoza za 8,8% i rast uvoza za 7% čime će neto izvoz dati blago pozitivan doprinos privrednom rastu. Ovakva kretanja, uz bolje odnose razmene rezultiraće poboljšanjem salda tekućeg računa čije se učešće u BDP smanjuje na 4,2%. Privredni rast sa jedne strane i dobar fiskalni rezultat sa trajnim smanjenjem deficita, sa druge strane, uz povoljnije uslove zaduživanja na međunarodnom finansijskom tržištu, obezbediće nastavak smanjenja učešća spoljnog i javnog duga u BDP u 2018. godini.

5 ZAKLJUČAK

U centru problematike finansiranja privrednog razvoja nalaze se problemi akumulacije i efikasne alokacije kapitala. Stvarna akumulacija kapitala zahteva brižljiv odnos društva kako prema povećanju njenog volumena tako i prema samom činu ulaganja, tj. investiranju. Zbog toga su i relacije između sredstava namenjenih

investicijama tj. štednji i privrednog rasta životno važno polje ekonomskih proučavanja, posebno za široku grupu zemalja u razvoju i privreda u tranziciji koje se sukobljavaju sa mnogim razvojnim problemima i dilemama i koje u manje ili više izraženom sistemskom vakumu intenzivno nastoje da u ambijentu međunarodne otvorenosti afirmišu tržišne metode alokacije kapitala.

Ono u čemu Srbija bitno zaostaje za prosekom zemalja na sličnom nivou razvoja (dohotka po glavi stanovnika) jeste generisanje neophodne štednje da se ovaj inače sasvim razumni obim investicija finansira. Bruto domaća štednja bila je samo četiri odsto BDP-a, a bruto nacionalna štednja, koja uključuje i štednju srpskih građana i firmi u inostranstvu, bila je u proseku 14 odsto, ali to očigledno nije dovoljno da se finansiraju ove minimalne investicione potrebe. U nemogućnosti da se podigne domaća štednja, jedini izlaz je da se inostranom štednjom pokrije razlika od oko 7-8 odsto BDP-a, bilo kroz direktna strana ulaganja ili kroz novo zaduživanje.

Dakle, pred Srbijom je izazov simultanog povećanja štednje i investicija, kako bi se vratila na putanju dugoročno održivog privrednog rasta. Postavlja se pitanje mera koje je potrebno preduzeti da bi se ostvarilo povećanje štednje. Budući da je na privatnu štednju teško delovati merama ekonomske politike u kratkom roku, moguće delovanje ekonomske politike svodi se na

uticanje na državnu štednju. Pred nosiocima ekonomske politike je da preduzmu nepopularne i bolne mere koje bi rezultirale povećanjem domaće štednje: celovita reforma javnog sektora, reforma penzionog sistema i posledično smanjenje udela javne potrošnje u GDP. Smanjenje učešća javne potrošnje trebalo bi indirektno da utiče i na povećanje privatne štednje, povećavajući raspoloživi dohodak privatnog sektora. Sa druge strane, Narodna banka Srbije nastoji da merama iz svoje nadležnosti očuva ostvarenu makroekonomsku i cenovnu stabilnost, kao i stabilnost finansijskog sistema, što su preduslovi povećanja svih vidova štednje.

Jedan od izazova pred kojim se nalazi Narodna banka je smanjenje stepena evroizacije, odnosno povećanje dinarizacije domaće privrede. Visok nivo finansijske evroizacije i veliko oslanjanje na strane izvore finansiranja, sa nastupanjem ekonomske krize i deprecijacije dinara, produbilo je bilansne razlike između privatnog i državnog sektora, nezaštićene od rizika promene deviznog kursa. Proces dinarizacije je dugoročni proces postepenog prilagođavanja aktivne i pasivne strane bilansa banaka, koji bi trebalo da rezultira povećanom efikasnošću monetarne politike i smanjenjem osetljivosti naše privrede na promene kursa dinara. Narodna banka je opredeljena da, za sada, indirektnim i tržišnim merama podstiče proces dinarizacije domaće privrede.

CITIRANA DELA

- Bajec, J. (2010, avg). *Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020*. Retrieved from Konferencija slobodnih sindikata:
www.kss.org.rs/doc/1102_makroekonomska_proj__razv_Srbije_2011-2020.pdf
- Kindleberger, C. O., & Herrick, B. H. (2012). *Economic Development*. New York: McGraw-Hill.
- Mankju, G. (2006). *Principi ekonomije*. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Marsenić, D. (2014). *Ekonomika Srbije*. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Rostow, W. W. (2011). Leading Sectors and the Take-off. In W. W. Rostow, R. Baker Jr, & R. G. Baker Jr, *The Economics of Take-off into Sustained Growth* (pp. 1-21). Palgrave Macmillan. doi:10.1007/978-1-349-63959-5

Datum prve prijave: 21.02.2018.
Datum prijema korigovanog članka: 25.08.2018.
Datum prihvatanja članka: 05.09.2018.

Kako citirati ovaj rad? / How to cite this article?

Style – *APA Sixth Edition*:

Miljković, L., Trnavac, D., & Ristić, K. (2018, 10 15). Uticaj domaće štednje na makroekonomsku stabilnost Republike Srbije. (Z. Čekerevac, Ur.) *FBIM Transactions*, 6(2), 82-89. doi:10.12709/fbim.06.06.02.09

Style – *Chicago Sixteenth Edition*:

Miljković, Ljubomir, Dragana Trnavac, i Kristijan Ristić. 2018. „Uticaj domaće štednje na makroekonomsku stabilnost Republike Srbije.“ Urednik Zoran Čekerevac. *FBIM Transactions* (MESTE) 6 (2): 82-89. doi:10.12709/fbim.06.06.02.09.

Style – *GOST Name Sort*:

Miljković Ljubomir, Trnavac Dragana i Ristić Kristijan Uticaj domaće štednje na makroekonomsku stabilnost Republike Srbije [Časopis] // *FBIM Transactions* / ur. Čekerevac Zoran. - Beograd : MESTE, 15 10 2018. - 2 : T. 6. - str. 82-89.

Style – *Harvard Anglia*:

Miljković, L., Trnavac, D. & Ristić, K., 2018. Uticaj domaće štednje na makroekonomsku stabilnost Republike Srbije. *FBIM Transactions*, 15 10, 6(2), pp. 82-89.

Style – *ISO 690 Numerical Reference*:

Uticaj domaće štednje na makroekonomsku stabilnost Republike Srbije. **Miljković, Ljubomir, Trnavac, Dragana i Ristić, Kristijan.** [ur.] Zoran Čekerevac. 2, Beograd : MESTE, 15 10 2018, *FBIM Transactions*, T. 6, str. 82-89.