

Др Слободан Цветановић<sup>1</sup>  
Универзитет у Нишу  
Економски факултет, Ниш  
Др Данијела Деспотовић  
Универзитет у Крагујевцу  
Економски факултет, Крагујевац<sup>2</sup>

ОРИГИНАЛНИ НАУЧНИ РАД  
Рад је примљен 29.05.2014.  
Рад је одобрен 02.07.2014.

## ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА РАЗВОЈА ЗЕМАЉА ЗАПАДНОГ БАЛКАНА У ПЕРИОДУ 2001-2012. ГОДИНЕ

### Апстракт

*Истраживањем је обухваћено шест земаља Западног Балкана (Албанија, Босна и Херцеговина, Македонија, Србија, Црна Гора и Хрватска) у периоду 2001-2012. године. Анализирани су подаци о стопам привредног раста, уделу штедње, инвестиција и дефицита текућег рачуна у бруто домаћем производу и посебно подаци о динамици страних директних инвестиција у сагледаваном временском интервалу. Дошло се до закључка да у периоду који долази један од неопходних услова економског напредовања земаља овог региона представља растуће учешће домаћих извора, односно растући удео домаће штедње у бруто домаћем производу. Ово тим пре када се зна да су екстерни извори у облику страних директних инвестиција по основу приватизације државних предузећа у земаљама Западног Балкана готово исчезли.*

**Кључне речи:** финансирање развоја, домаћи извори, страни извори, Западни Балкан, економска криза.

ЈЕЛ Класификација: E20, O10

## FUNDING SOURCES FOR THE DEVELOPMENT OF WESTERN BALKAN COUNTRIES 2001-2012

### Abstract

*Research included six Western Balkan countries (Albania, Bosnia and Herzegovina, Macedonia, Serbia, Montenegro, and Croatia) in the period 2001-2012. The analysed data entailed economic growth rate, saving shares, investments and current account deficit in gross domestic product and especially the data about the dynamics of direct foreign investments in the given time frame. The conclusion reached is that one of the necessary requirements for economic growth of the countries in this region in the forthcoming period is growing share of national sources, that is to say growing share of domestic savings in gross domestic product. Especially since it is well-known that foreign funding sources in the form of foreign direct investments in privatization of state-owned companies have nearly disappeared.*

**Key words:** financing development, domestic funding sources, foreign funding sources, Western Balkan, economic crisis.

<sup>1</sup> slobodan.cvetanovic@eknfak.ni.ac.rs

<sup>2</sup> ddespotovic@kg.ac.rs

## Увод

Кључни извор финансирања дугорочног привредног раста у свим националним економијама је домаћа штедња<sup>3</sup>. Овај макроекономски агрегат представља збир финансијске штедње свих економских субјеката (домаћинстава, предузећа, државе). Разумљиво, поред домаће штедње, важан извор финансирања привредног развоја је страна штедња, односно екстерни извори финансирања. Ангажовање екстерних извора финансирања привредног развоја може бити у облику страних директних инвестиција, портфолио инвестиција и комерцијалних зајмова добијених од иностраних банака и међународних финансијских институција. Екстерни извори финансирања привредног развоја имају проциклични карактер, њихов удео расте у укупним изворима у времену позитивних коњунктурних кретања, супротно, опада у времену рецесије светске економије.

Емпиријска истраживања у раду су реализована праћењем кретања следећих индикатора у периоду 2001-2012. године:

- стопе реалног раста бруто домаћег производа,
- удела штедње у бруто домаћем производу,
- удела укупних инвестиција у бруто домаћем производу,
- кретања биланса по текућим трансакцијама и
- вредности страних директних инвестиција.

## Привредни раст

Земље Западног Балкана су у периоду 2001-2012. године имале у просеку стопу привредног раста од око 3.2%. Овај показатељ би свакако био бољи да стопа привредног раста 2009. године није у просеку била минус 2.8%. Из података садржаних у табели 1. може се уочити да су се последице кризе осећале и током 2010., 2011. и 2012. године. Супротно неким очекивањима да ће криза на одређени начин значајним делом заобићи овај регион, будући да он и није извозно превише оријентисан, подаци говоре да се земље овог подручја суочавају са најдубљом економском рецесијом након распада СФР Југославије. Штавише, земље Западног Балкана као целина су имале и у 2012. години пад вредности производње за 0.6%, што је својеврсна потврда испољавања другог таласа економске кризе у њима. Најизраженији пад вредности производње 2009. у односу на претходну годину је забележила Хрватска (6.9%). У 2009. години једино је Албанија међу земљама Западног Балкана није имала смањење БДП-а. Ова земља је истовремено у сагледаваном временском интервалу имала и најизраженију стопу просечног привредног раста (4.7%).

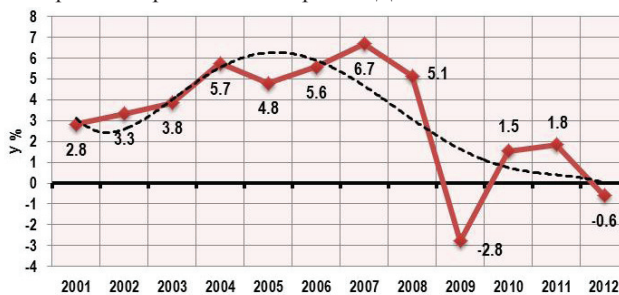
<sup>3</sup> Cvetanovic, S. Despotovic, D. Cvetanovic, D. 2012. Domestic savings and foreign direct investment in the new model of economic growth of the Western Balcan countries, *Development Potentials of Foreign Direct Investment: international experiences*, Belgrade: Institut of international politics and economics. str. 255 до 266.

Табела 1. Реални раст БДП У %

Земља	АЛБ	БИХ	ХРВ	МКД	МНЕ	СРБ	Просек
2001	7.0	4.4	3.7	-4.5	1.1	5.3	2.8
2002	2.9	5.3	4.9	0.9	1.9	4.1	3.3
2003	5.7	4.0	5.4	2.8	2.5	2.7	3.8
2004	5.9	6.1	4.1	4.6	4.4	9.3	5.7
2005	5.5	5.0	4.3	4.4	4.2	5.4	4.8
2006	5.0	6.2	4.9	5.0	8.6	3.6	5.6
2007	5.9	6.8	5.1	6.1	10.7	5.4	6.7
2008	7.7	5.4	2.1	5.0	6.9	3.8	5.1
2009	3.3	-2.9	-6.9	-0.9	-5.7	-3.5	-2.8
2010	3.5	0.7	-1.4	2.9	2.5	1.0	1.5
2011	3.0	1.3	-0.9	2.8	3.2	1.6	1.8
2012	1.6	-0.7	-2.0	-0.3	-0.5	-1.7	-0.6
Просек	4.7	3.5	1.9	2.4	3.3	3.1	3.2

Извор: Светска Банка

Слика 1: Кретање просечне стопе раста БДП-а земаља Западног Балкана



Премда се ради о просечним стопама привредног раста које на први поглед делују сасвим задовољавајуће, оне су углавном последица изразито ниског нивоа њихове економске развијености земаља Западног Балкана. Без упуштања у неку озбиљнију анализу истраживања феномена раста, слободно се може закључити да овакве стопе раста земљама Западног Балкана не обезбеђују конвергенцију са економски најразвијенијим земљама Европе ни за период од сто и више година<sup>4</sup>. Стога, убрзање стопе привредног раста земаља Западног Балкана у наредном периоду представља њихов најважнији економски циљ.

## Бруто национална штедња

У целини узевши, земље Западног Балкана имају ниске стопе штедње што се може видети из података садржаних у табели 2. Црна Гора је од 2007 - 2011. године имала континуирано негативну стопу штедње. По учешћу штедње у бруто домаћем производу током читавог сагледаваног интервала натпросечне резултате

<sup>4</sup> Цветановић, С. Новаковић, И. 2013. Иновације и развојна конвергенција земаља у моделу раста Роберта Солоуа, *Економика*, Ниш, бр. 4.

има Хрватска у којој се ова стопа креће око 20% током читавог периода 2001-2012. године и Албанија код које је удео домаће штедње у бруто домаћем производу у просеку износио 19.6%.

Табела 2. Бруто национална штедња као % БДП

Земља	АЛБ	БИХ	ХРВ	МКД	МНЕ	СРБ	Просек
2001	25.5	13.1	19.4	11.9	13.4	13.9	16.2
2002	20.8	10.5	18.9	11.3	5.5	6.8	12.3
2003	20.4	9.2	22.1	18.1	8.7	6.7	14.2
2004	22.3	10.5	23.3	13.8	9.5	14.4	15.6
2005	23.7	9.2	22.5	18.8	9.4	15.0	16.4
2006	24.6	12.6	23.2	21.1	1.6	14.0	16.2
2007	19.8	15.8	22.7	17.6	-5.1	11.2	13.7
2008	18.3	12.4	22.4	14.0	-10.0	8.0	10.8
2009	16.2	12.6	20.7	19.1	-3.1	11.4	12.8
2010	16.9	10.0	20.7	23.5	-2.6	10.5	13.2
2011	16.2	9.0	20.6	23.7	-2.0	11.0	13.1
2012	15.0	8.5	20.6	26.4	0.9	10.3	13.6
2013	15.2	12.3	19.5	22.6	1.0	11.5	13.7
Просек	19.6	11.2	21.3	18.6	2.1	11.1	14.0

За 2013. годину процена

Извор: ММФ

Што је већа штедња *ceteris paribus* ће бити већа сума ангажованог капитала у једној привреди, а што се више капитала акумулира, већи је бруто домаћи производ. Дакле, раст суме акумулираног и ангажованог капитала доводи до привредног раста.

Не може се очекивати да ће се стопа штедње у земљама Западног Балкана у догледно време тако лако увећати. У циљу несметаног финансирања развоја преостаје увоз штедње из оних земаља које је имају, што по правилу подразумева ново задуживање<sup>5</sup>. Друга могућност су стране директне инвестиције за које је потребно много ствари, а најважнија је добро пословно окружење: правосуђе, градско земљиште, регистрација некретнина, плаћање пореза.

Ниске стопе штедње саме по себи нису могле да обезбеде довољно средстава за озбиљније покретање привредног раста у земљама Западног Балкана. Дакле, ниске стопе штедње су без икакве сумње у годинама прве деценије овог миленијума биле лимитирајући фактор несметаног финансирања њиховог привредног развоја. Додатно, како примећује професор Борис Беговић, у свим земљама Западног Балкана, «посредовање између оних који имају уштеђевину и оних који би да је инвестирају» значи да ће они који штеде увек да буду на губитку. То су лихварске банке, алава држава, непостојеће правосуђе.<sup>6</sup>

## Инвестиције

У табели 3. дато је учешће укупних инвестиција у бруто домаћем производу земаља Западног Балкана у периоду 2001-2012. године.

<sup>5</sup> Веселиновић, П. Деспотовић, Цветановић, Д. Јавни дуг као лимитирајући фактор подстицања привредног раста у 2012. години,

<sup>6</sup> Беговић, Б. Политика, 2013. стр.

Табела 3. Укупне инвестиције као % БДП

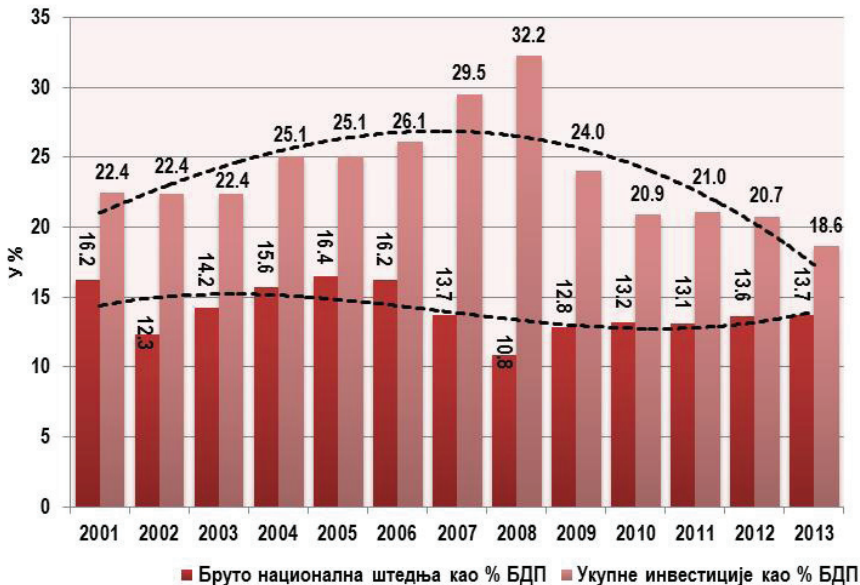
Земља	АЛБ	БИХ	ХРВ	МКД	МНЕ	СРБ	Просек
2001	28.6	26.0	22.5	-	23.4	11.7	22.4
2002	27.9	28.1	26.1	-	18.8	11.0	22.4
2003	25.4	28.4	28.1	-	15.4	14.5	22.4
2004	26.3	26.6	27.4	-	16.6	28.3	25.1
2005	29.7	26.3	27.8	-	17.7	23.7	25.1
2006	30.3	20.5	29.9	-	25.4	24.1	26.1
2007	30.1	24.5	29.9	-	33.8	29.0	29.5
2008	33.4	26.1	31.3	-	40.7	29.7	32.2
2009	30.3	18.6	25.9	-	27.1	18.0	24.0
2010	26.9	15.6	21.9	-	22.8	17.2	20.9
2011	25.8	18.1	21.5	-	19.5	20.1	21.0
2012	24.3	18.1	20.6	-	19.5	21.1	20.7
2013	24.2	17.9	18.3	-	16.1	16.5	18.6
Просек	27.9	22.7	25.5	-	22.8	20.4	23.9

За 2013. годину процена

Извор: ММФ

Износ бруто инвестиција у сагледаваном временском интервалу надмашивао величину бруто националне штедње, што је веома илустративно приказано на слици 2. Произилази да добар део инвестиција у земљама Западног Балкана у периоду 2001-2012. године био финансиран екстерним изворима, што у принципу не мора да значи ништа лоше под условом да су оне доносиле задовољавајуће приносе. Ово из основног разлога што ефикасне инвестиције у принципу делују на раст производње у наредном периоду.

Слика 2: Кретање бруто националне штедње и укупних инвестиција (просечне вредности за земље Западног Балкана по годинама)



## Економски односи са иностранством

У начелу значајан извор финансирања привредног развоја у одређеном периоду времена може бити страна штедња. Основни облици стране штедње су страна приватна штедња и штедња државе. Дефицити текућих трансакција представљају перманентну карактеристику функционисања свих шест земаља Западног Балкана у годинама прве деценије двадесет и првог века. Подаци указују да у периоду 2001-2012. ниједна од анализираних економија није имала суфицит у билансу текућих трансакција. Процент дефицита текућег рачуна у бруто домаћем производу појединих земаља дат је у табели 4.

Табела 4: Салдо текућег рачуна у % БДП

Земља	АЛБ	БИХ	ХРВ	МКД	МНЕ	СРБ	Просек
2001	-3.1	-12.9	-3.0	-7.2	-	2.2	-4.8
2002	-7.2	-17.6	-7.2	-9.5	-	-4.2	-9.1
2003	-5.0	-19.2	-6.0	-4.0	-6.8	-7.8	-8.1
2004	-4.0	-16.1	-4.1	-8.1	-7.2	-13.9	-8.9
2005	-6.1	-17.1	-5.3	-2.5	-16.6	-8.8	-9.4
2006	-5.6	-7.9	-6.7	-0.4	-31.3	-10.1	-10.4
2007	-10.4	-9.1	-7.3	-7.1	-39.5	-17.8	-15.2
2008	-15.2	-14.1	-9.0	-12.8	-49.8	-21.7	-20.4
2009	-14.1	-6.6	-5.2	-6.8	-27.9	-6.6	-11.2
2010	-10.0	-6.2	-1.2	-2.0	-22.9	-6.8	-8.2
2011	-9.6	-9.8	-0.9	-2.5	-17.7	-9.1	-8.3
2012	-9.3	-9.7	0.0	-3.0	-18.7	-10.7	-8.6
2013	-9.1	-5.6	1.2	-1.8	-15.0	-5.0	-5.9
Просек	-8.3	-11.7	-4.2	-5.2	-23.0	-9.2	-9.9

Процена за 2013. годину  
Извор: ММФ

Негативни предзнак значи да су становници земаља Западног Балкана потрошили више роба и услуга него што су произвели. Разумљиво, негативни износи на рачуну текућих плаћања поравњавају се на позитивној страни финансијског рачуна, односно представљају прилив капитала.

Године 2012. је збирни дефицит по рачуну текућих трансакција учествовао у бруто домаћем производу земаља Западног Балкана са 8.6%, што је изузетно неповољна чињеница. Ово и поред околности да је тај износ мањи за 11.8% у односу на 20.4% у 2008. години. По овом критеријуму екстремно неповољне резултате је имала Црна Гора код које је 2008. године дефицит текућег рачуна био на нивоу половине вредности бруто домаћег производа.

Табела 5: Стране директне инвестиције у милионима U. S. долара

Земља	АЛБ	БИХ	ХРВ	МКД	СРБ&МНЕ	МНЕ	СРБ	Просек	Укупно
2001	206.4	118.9	1,313.2	447.1	177.4	-	-	452.6	1,815.9
2002	135.0	265.2	1,070.9	105.6	562.5	-	-	427.8	2,033.6
2003	178.0	381.1	1,989.1	113.3	1,516.4	-	-	835.6	4,064.6
2004	345.7	511.2	1,179.1	323.7	1,077.1	-	-	687.4	3,113.1
2005	264.3	350.9	1,825.4	96.0	2,211.5	-	-	949.6	4,652.1
2006	324.4	554.7	3,468.4	432.6	5,247.5	-	-	2,005.5	9,595.0
2007	658.5	1,818.3	5,041.0	692.5	4,976.6	-	-	2,637.4	12,494.4

2008	974.3	1,024.5	6,219.5	585.8	-	960.4	3,492.1	2,209.4	12,670.9
2009	995.9	149.3	3,339.1	201.4	-	1,527.3	2,363.7	1,429.4	8,375.3
2010	1,050.7	324.0	432.2	211.9	-	760.4	1,813.1	765.4	4,380.4
2011	1,036.2	379.9	1,501.7	468.2	-	558.1	3,257.8	1,200.3	6,733.6
2012	957.0	632.9	1,250.6	134.6	-	609.5	650.4	705.8	4,100.4
Просек	593.9	542.6	2,385.8	883.1	2,315.4	2,252.7	317.7	1,192.2	

Напомена: СРБ и МНЕ заједно до 2008.

Извор: UNStat

Из презентованих података у табели 5. произилази да је величина прилива страних директних инвестиција у земљама Западног Балкана значајно смањена у периоду 2001-2012. године. Као што се види, укупан износ страних директних инвестиција у 2012. години је био свега трећина њиховог износа у 2008. години.

Слика 4: Стране директне инвестиције и салдо текућег рачуна (укупно за Западни Балкан)



Будући да је величина прилива страних директних инвестиција у овом раду преваходно третирана као извор финансирања привредног развоја долази се до закључка да су екстерни извори финансирања привредног развоја земаља Западног Балкана имали крајње проциклични карактер. Наиме, из података се види да су они расли у годинама просперитета, а да су драматично опадали у годинама економске кризе глобалног карактера. Најкраће, криза је негативно деловала на прилив страних директних инвестиција у земљама Западног Балкана. Ово важи и поред уважавања става да су на овакав тренд одређени утицај имале околности повезане са практично завршеном приватизацијом државних предузећа у њима. Додатни проблем сагледаваних привреда Западног Балкана је што не повезују неопходну домаћу штедњу и то што су се средства стечена по основу приватизације највећим делом слила у потрошњу. У сваком случају неспорно је да стране инвестиције иду на тржишта која су потенцијално стабилна и која су највише одмакла

у процесу транзиције. Уз то, се намеће врло важно питање економске будућности земаља које настоје да се ослањају искључиво на страна директна улагања у циљу промовисања свог привредног развоја због недостатака капитала, менаџмента, технологије, приступа страним тржиштима.

## Закључак

Земље Западног Балкана у финансирању властитог привредног развоја у наглавном периоду су имале изузетно ниску стопу националне штедње. Ово противуречи ставу економске теорије по коме домаћа штедња мора бити основни извор финансирања дугорочног привредног развоја.

Значај екстерних извора оличених у страним директним инвестицијама у финансирању привредног развоја земаља Западног Балкана релативизира неспорна чињеница да у структури ових улагања доминантно место заузима куповина домаћих предузећа као резултат процеса транзиције.

Економска криза има израженији утицај на децелерацију стопе привредног раста малих отворених земаља што је веће учешће екстерних средстава у укупним изворима финансирања привредног развоја.

## Литература

- Маџар, Љ. 2013. Алтернативе и ризици фискалне консолидације у Србији, *Школа бизниса*, број 3-4, 2013. стр.12-55.
- Cvetanovic, S. Despotovic, D. Cvetanovic, D. 2012. Domestic savings and foreign direct investment in the new model of economic growth of the Western Balcan countries, *Development Potentials of Foreign Direct Investment: international experiences*, Belgrade: Institut of international politics and economics, pp. 255-266.
- Цветановић, С. Новаковић, И. 2013. Иновације и развојна конвергенција земаља у моделу раста Роберта Солоуа, *Економика*, Ниш, бр. 4.
- Cvetanović, S. Mladenović, I. 2013. Политика раста заснована на препорукама вашингтонског консензуса као један од узрочника економске кризе, Ниш: Економски факултет Универзитета у Нишу.
- Cvetanovic, S. Despotovic, D. Cvetanovic, D. 2012. Domestic savings and foreign direct investment in the new model of economic growth of the Western Balcan countries, *Development Potentials of Foreign Direct Investment: international experiences*, Belgrade: Institut of international politics and economics. str. 255 до 266.