

Dorđe Obradović
Vojna Akademija,
Univerzitet odbrane, Beograd

UTICAJ RAZVOJA FINANSIJSKIH TRŽIŠTA NA PROMENE U SVETSKOJ PRIVREDI

Apstrakt: Finansijska tržišta kanališu velike količine novčanih sredstava od onih koji imaju višak ka onima kojima ona nedostaju. Ovi kanali predstavljaju krvotok svake privrede i svaka promena u njihovom toku i obimu utiče na ponašanje tržišnih učesnika. Koliko potrošiti, a koliko uložiti? Dilema je svih privrednih subjekata ali i onih koji nisu učesnici na finansijskom tržištu. Bili oni svesni uticaja finansijskih tržišta na njihovu potrošnju, ili ne, promene na finansijskim tržištima svakodnevno uslovljavaju, nekad blage, a nekad dramatične promene u dinamici privrednih kretanja.

Ključne reči: razvoj finansijskih tržišta, svetska privreda, privredni razvoj, globalizacija, finansijska stabilnost, finansijske inovacije, deregulacija, trans-nacionalne kompanije.

Uvod

Promene na finansijskim tržištima izražene kroz volatilnost, promenljivost, skokovitost kamatnih stopa su svakako uvek aktuelne i neposredno, najočiglednije utiču na naše svakodnevne odluke. Potrošači će razmatrati nivo cena namirnica ili automobila dok će privredni subjekti odlučivati koji će deo dobiti odvojiti za obnavljanje proizvodnje odnosno za ulaganje u osavremenjavanje organskog sastava kapitala, a koji deo za dobitak. Sa druge strane država će razmatrati prevremenu

otplatu skupih kredita, onih sa nepovoljnom višom kamatnom stopom. Međutim, fokus ovog rada biće na dugoročnijim, strukturnim, kvalitativnim promenama finansijskog tržišta i njihovim efektima na karakteristike privrede sveta.

Sve više virtuelna, neopipljiva priroda novca je takva da se on nikada ne utroši već svojim „večnim životom“ omogućava trošenje, razmenu, proizvodnju i raspodelu svih ostalih ekonomskih dobara (Cvjetićanin, 2006: 348). Kako novac stvara moć ali i na najkonkretniji način svoju virtuelnu prirodu transformiše u realne tokove učinaka i činilaca ekonomske stvarnosti, u svetlu globalizacijskih i liberalizacijskih procesa, potrebno je razmotriti na koji način razvoj finansijskog tržišta utiče na globalna kretanja svetske privrede.

Finansijska tržišta

Kako svaki sistem predstavlja skup elemenata specifičnih osobina u određenoj interakciji radi ostvarivanja svrhe njihovog postojanja, njihove funkcije, pod uticajem okruženja u kojem se nalaze, tako ćemo predstaviti i mesto finansijskog tržišta u finansijskom sistemu. U nastavku (Šema 1.) predstavljena je struktura finansijskog sistema.

Funkcija finansijskih tržišta je preusmeravanje „sredstava od ljudi koji su uštedeli novčane viškove trošeći manje od dohotka do ljudi kojima nedostaju novčana sredstva jer žele trošiti više od dohotka“ (Miškin i Ikins, 2005: 16).

Šema 1. Struktura finansijskog sistema i tokova novčanih sredstava



Izvor: Autor, na osnovu: (Miškin i Ikins, 2005: 24).

Na levoj strani nalazi se finansijski suficitaran sektor koji štedi i kreditira, dok su na desnoj strani prikazani oni kojima su potrebna novčana sredstva radi finansiranja svojih izdataka. Tom prilikom zajmodavci mogu koristiti dva načina finansiranja finansijski deficitarnog sektora. Oni to mogu uraditi posredno preko banaka i drugih finansijskih institucija ili direktno tj. neposredno preko finansijskog tržišta.

Struktura finansijskih tržišta se može sagledati kroz: tržište duga i vlasničkog kapitala i primarna i sekundarna tržišta (Miškin i Ikins, 2005: 18), zavisno od mesta i načina kanalisanja novčanih sredstava od finansijski suficitarnog ka finansijski deficitarnom sektoru.

Tržište duga odnosi se na dužničke hartije od vrednosti kao što su obveznice. One predstavljaju ugovorenu obavezu dužnika da

poveriocu (vlasniku obveznice) u redovnim vremenskim intervalima isplaćuje fiksni novčani iznos, koji uključuje kamatu i glavicu, do unapred ugovorenog roka dospeća tj. dana isteka obveznice kada se realizuje završna isplata.

Tržište vlasničkog kapitala podrazumeva tržište vlasničkih hartija od vrednosti kao što su akcije. One su vlasničke hartije od vrednosti jer inkorporiraju pravo njenog vlasnika na udeo u dobiti i imovini preduzeća koje je emitovalo akcije. One nemaju rok dospeća i mogu doneti prihod od akcija tj. dividendu (Milojević, 2010: 182).

Razlikujemo primarno i sekundarno finansijsko tržište. Na *primarnom* finansijskom tržištu dolazi do preprodaje novih hartija od vrednosti (papira koji nose pravo potraživanja na buduću dobit dužnika). Zatim se na *sekundarnom* finansijskom tržištu odvijaju sve sledeće preprodaje hartija od vrednosti tj. na njima se trguje hartijama od vrednosti koje su već prethodno emitovane.

Posebno interesantno za našu temu jeste međunarodno finansijsko tržište. Ono obuhvata trgovinu stranim obveznicama koje se „prodaju u drugoj državi i denominirane su u valuti te zemlje“ (Miškin i Ikins, 2005: 20). Takođe, obuhvata i kupoprodaju akcija širom sveta. Tako zaposleni u Kini sa viškom dohotka mogu finansirati proizvodnju u Sjedinjenim Američkim Državama i tako uticati na bruto domaći proizvod (BDP) zemlje u kojoj posluje firma čije su akcije kupili.

Alokativna funkcija finansijskog tržišta ostvaruje se tako što finansijsko tržište obavlja alokaciju akumulacije, štednje, u cilju njene najefikasnije upotrebe u proizvodnji. Vlasnici viškova stavljaju ih na raspolaganje proizvodnim subjektima u obliku kredita ili vlasničkih ulaganja. Ovaj proces kreira finansijske instrumente, odnosno potraživanja vlasnika viškova i obavezu proizvodnog subjekta.

Štediške, domaćinstva, potrošačke jedinice, poverioci su u ulozi finansijskih ulagača dok korporativni sektor, država, dužnici ostvaruju funkciju realnog ulaganja kao što se to može videti na šemi koja sledi (Šema 2.). Dakle, jedni pripadaju suficitarnom, a drugi deficitarnom sektoru privrede.

Šema 1. Tipovi tržišta u ekonomskom sistemu



Izvor: (Vasiljević, 2009: 12)

Svetska privreda i globalizacijski proces

Globalizacija kao proces sveopšte integracije, povezivanja ljudi u svim sferama ljudskog delovanja u poslednjih nekoliko decenija imao je dominantan uticaj na društvene, političke, ekonomske, tehnološke i kulturne odnose širom sveta; od polarizacije geopolitičkih interesa do maksimiziranja profita transnacionalnih kompanija (TNK), zatim kroz brisanje granica tokovima kapitala i otvaranje novih tržišta za plasman učinaka i zadovoljenje potreba potrošačkog društva.

Deregulacija svih tržišta slabljenjem tržišnih barijera, pa i finansijskih tržišta, omogućava slobodnije kretanje kapitala prilikom čega se stvaraju uslovi za višestruko oplođavanje kapitala. Kako rame uz rame sa novcem ide moć, središte te moći na globalnom nivou sve više

gravitira ka TNK. Moć je prešla iz ruke nacionalnih država i demokratskih vlada u ruke TNK i banaka (Marković, 2007: 40).

U širem smislu ekonomski aspekt globalizacije predstavlja povezivanje nacionalnih privreda (Bjelić, 2002: 3) preko jedinstvenog svetskog tržišta. U užem smislu označava prekograničnu kooperaciju, „koja se ostvaruje kroz nematerijalni kapital (finansije, tehnologiju, znanje, svojinu ili kontrolu aktive)“ (Marković, 2007: 36).

Primećuje se da je globalizacija, posmatrano sa ekonomskog, finansijskog aspekta, težišno usmerena na to da „omogući slobodno kretanje finansijskog kapitala“ (Marković, 2007: 37).

Liberalizacija računa kapitala tj. deregulacija kontrole kretanja kapitala ima pozitivne efekte na privredu zemalja u razvoju (ZUR). U literaturi se pominje da su pozitivni efekti najizraženiji u inicijalnoj fazi kada se usled poboljšanja poslovnog okruženja, čvršće makroekonomske politike i potencijalne profitabilnosti investicija, uvećava i nivo stranih direktnih investicija (SDI) i upšte priliv kapitala.

Međutim usled naglog priliva kapitala u pitanje dolazi održivost tog priliva i mogućnost ZUR da servisiraju obaveze prema inostranstvu. Prema stručnoj literaturi (Marković, 2007: 38) i (Kovačević, 2004: 16) *Vašingtonski konsenzus* vodećih svetskih monetarnih vlasti, Međunarodni monetarni fond, Svetska banka i ostali, krajem 80-tih godina prošlog veka odredio je liberalizaciju trgovinskih i finansijskih transakcija u cilju veće stope privrednog rasta i prosperiteta. Međutim slaba definisanost faza liberalizacije uz uočena tri glavna uslova: stabilizaciju valute, deregulacija tržišta i hitna privatizacija stavila je ZUR u rizičnu i zavisnu poziciju.

Deficitarno finansiranje predstavlja neophodan segment politike savremenog upravljanja javnim finansijama, prilikom čega se obezbeđivanjem dodatnih novčanih sredstava i na finansijskom tržištu uvećava javni dug (Aničić, 2010:38). Međutim, iako jedan od popularnih načina za prikupljanje sredstava za finansiranja javnih rashoda, ukoliko uzrokuje uvećanje kamatnih stopa na finansijskom tržištu, može

destimulisati investicionu aktivnost u sferi privrede i dovesti do „efekta istiskivanja¹“ (Damњanoviћ, 2013: 30)

Prethodnih decenija, kao i danas, o aktuelnim ekonomskim i finansijskim tendencijama ne možemo govoriti, a da ne razmotrimo prirodu TNK. TNK kao što su na primer Kargil (Kargil), Ekson Mobajl (Exxon Mobil), Dženeral Elektriк (General Electric) i Dženeral Motors (General Motors) čije godišenje prodaje iznose preko 100 mlrd. dolara su „preduzeća koja su vlasnici, kontrolori ili upravljači proizvodnih pogona u nekoliko zemalja“ (Kovačević, 2004: 109). Neki od podataka koje idu u prilog položaju TNK u svetskoj priredi su da 25% svetskog BDP formiraju upravo TNK, a da unutarfirmska razmena iznosi oko 1/3 ukupne svetske trgovine industrijskim proizvodima“ (Kovačević, 2004: 109).

Determinante razvoja finansijskog tržišta

Kapitalizam, kao determinišuće obeležje aktuelnog društveno-političkog sistema, nameće stalnu potrebu za maksimiziranjem vrednosti odnosno profita svih društvenih subjekata. U traganju za profitom kroz globalizaciju poslovnih procesa, razvoj finansijskog tržišta određen je konkurencijom i inovacijama.

Prema Vasiljeviću (2009: 16) inovacije na finansijskom tržištu mogu se podeliti na inovacije: proizvoda, procesa i organizacije.

Finansijske inovacije proizvoda i procesa odnose se na stvaranje novih finansijskih instrumenata, hartija od vrednosti kroz menadžment strukture bilansa ali i atraktivnih proizvoda baziranih na internet platformama, koji poboljšavaju i olakšavaju poslovanje korisnika, debitora i poverilaca. Inovacije u procesima i proizvodima omogućio je razvoj komunikacija i kompjuterske tehnologije prilikom čega su mnogi procesi automatizovani, a informacije i podaci postali dostupni u realnom vremenu kroz elektronski prenos podataka.

¹ Crowding out effect- ефекат истискивања; Види шире: Живковић, А. и Кожегинац Г., (2001) *Монетарна економија*, Београд: Економски факултет и Ристић, Ж., (2002) *Фискални менаџмент*, Београд: Савремена администрација; Преузето из (Дамњановић, 2013: 30)

Organizacione inovacije odnose se na konstituisanje novih finansijskih institucija; od državnih kontrolnih organa i državnih institucija sa ulogom „sigurnosne mreže“ rizičnog poslovanja aktera na finansijskom tržištu i stabilizatora tržišnih poremećaja, do investicionih fondova sa novim mogućnostima poslovanja na finansijskom tržištu. Konkurencija, uslovljavajući razvoj inovacija, i komunikacija, u deregulaciju od strane vlasti, vode ka rastućoj globalizaciji tržišta (Vasiljević, 2009: 17). Determinante koje su uočene kao karakteristike pretežno uniformnog razvoja finansijskih tržišta širom sveta dati su u tabeli koja sledi (Tabela 1.).

Tabela 1. Ključni trendovi u razvoju savremenog finansijskog tržišta

1.	Rastuća konkurencija između pružalaca finansijskih usluga u svim zemljama
2.	Širenje finansijskog tržišta tako da obuhvati čitav svet (24-časovna trgovina finansijskim uslugama), sa prisustvom finansijskih institucija iz inostranstva na domaćem tržištu
3.	Rastuća konsolidacija banaka i drugih finansijskih firmi kroz proces integracije (da bi se smanjila izloženost riziku, proširila tržišta i neutralisali rastući troškovi)
4.	Brzi rast novih tehnologija za pružanje finansijskih usluga (brže i efikasnije metode prikupljanja, obrade i transfera finansijskih informacija)
5.	Deregulacija firmi koje pružaju finansijske usluge od strane nacionalnih vlasti (veća sloboda finansijskom tržištu u cilju efikasnije alokacije resursa)
6.	Rastuća pažnja dužnika i poverilaca usmerena alternativnim izvorima finansijskih usluga i rastuća osteljivost poverilaca na rizik
7.	Rastući naglasak na finansijske inovacije (razvoj novih usluga i novih finansijskih firmi)

Izvor: (Vasiljević, 2009: 18)

Finansijskom tržištu u modernom smislu prethodile su banke i štedionice, finansijski posrednici. Danas ulogu posrednika sve više preuzimaju investicioni fondovi i institucionalni investitori kao što s

osiguravajuće kompanije i penzioni fondovi. Možemo zaključiti da „Proces uzajamne interakcije tržišta i institucija očigledan je i predstavlja jednu od osnovnih razvojnih karakteristika finansijskog tržišta“ (Vasiljević, 2009: 16).

Efekti razvoja finansijskog tržišta na svetsku privredu

Razvoj finansijskih inovacija, diverzifikacija finansijskih instrumenata, dubina i širina finansijskog tržišta (uvećanje obima), regulacija finansijskih institucija i organizacija, deregulacija kontrole kretanja kapitala i slično dovodi do mnogih *promena u svetskoj privredi*.

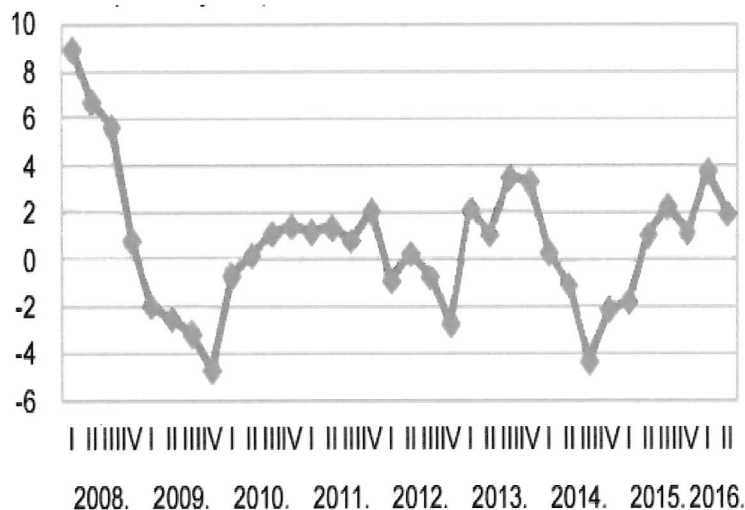
Razvoj finansijskog tržišta, pored značajnog doprinosa redovnog trgovanja državnim obveznicama na Beogradskoj berzi (NBS, 2016:6), ostaje slab po intenzitetu i obimu usled nerazvijenosti ostalih finansijskih instrumenata. Sa druge strane, intenzivan razvoj finansijskih instrumenata, pre svega u anglosaksonskom privrednom domenu imao je masivane negativne efekte na tržišne ekonomije širom sveta. Upravo zbog toga se regulatorna funkcija centralnih banaka u sferi kapitalnih i ostalih zahteva makroprudencijalne regulacije, posmatra sa posebnom pažnjom. Istraživanja stručne javnosti ukazuju da jak institucionalni okvir, pored niske inflacije, transparentnijeg i razvijenijeg finansijskog tržišta doprinosi većoj ročnosti kredita. Tasić i Valev (2008: 19) utvrđuju višestruke argumente kao dokaze kauzalnosti veće ročnosti kredita i privrednog rasta razvoja kao determinante promena kako u nacionalnim, tako i u globalnoj privredi.

Finansijska stabilnost, kojoj u značajnoj meri doprinosi poverenje štediša, daje mogućnost finansijskim organizacijama da kratkoročne izvore sredstava plasira u dugoročne projekte sa visokom produktivnošću i profitabilnošću.

Dinamiku svetske privrede određuju transakcije u svetskoj privredi, koje dovode do pojave, transformacije i prekida odnosa među licima koja nikada pre nisu bila u poslovnom odnosu. Internacionalizacija finansijskih tržišta sveta dovodi do novih kanala plasmana viška dohotka i novih izvora finansiranja proizvodnje.

Posledica ovog procesa jeste povećanje stope privrednog rasta i dinamičniji privredni razvoj.

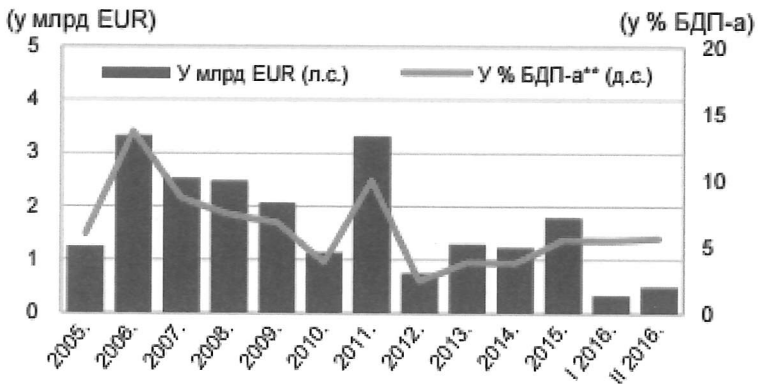
Grafik 1. Realni rast BDP-a u RS



Izvor: www.nbs.rs

Transfer fondova, tehnologije, iskustva i znanja kroz SDI i diverzifikacija i produbljivanje finansijskog tržišta kroz raznovrsnost tokova kapitala stvaraju priliv kapitala koji „može da pomogne platni bilans, peglaajući privremene udare na dohotke i potrošnju, smanjujući troškove pozajmljivanja, i stoga, podržavajući snažniji privredni rast“ (Kovačević, 2004: 15).

Grafik 2. Neto SDI u RS



Izvor: www.nbs.rs

Međutim, u teoriji se navodi da je razvoj finansijskih tržišta više indikator privrednog rasta i razvoja nego što među njima postoji jasna kauzalna veza. Dakle, istraživanja naučne javnosti do sada su ustanovila samo njihovu korelativnu vezu. Naime, „finansijsko tržište je indikator ekonomskog rasta; ono kapitalizuje budući ekonomski rast. Investitori ulažu imajući u vidu procenu kretanja fundamentalnih pokazatelja poslovanja kompanija, što usmerava štednju u oblasti koje generišu ekonomski rast“ (Vasiljević, 2009: 15). Sa druge strane negativna strana procesa globalizacije i deregulacije finansijskih tokova predstavlja opasnost po stabilnost globalnog finansijskog sistema, time i stabilnost svetskog privrednog sistema.

Krize koje su obeležile drugu polovinu 19. veka naložile su razmatranje pitanja, da li je kriza posledica neuzspeha nacionalne ekonomske politike ili rezultat slabosti globalnih finansijskih tržišta “ (Kovačević, 2004: 15).

Povećanje ekonomske efikasnosti privrede preko novih kanala i načina transfera novčanih sredstava od finansijski suficitarnih, onih sa ciljem maksimiziranja vrednosti i profita ili diverzifikacije portfolia hartija od vrednosti radi umanjenja rizika, ka finansijski deficitarnim transaktorima, koji usled nedostatka kapitala tragaju za eksternim izvorima finansiranja proizvodne aktivnosti odnosno agregatne ili

investicione potrošnje. „Deo kapitala pribavljen emisijom akcija predstavlja trajna ulaganja u preduzeća i ne utiče na povećanje zaduženosti“ (Dedović, 1998: 118). To za posledicu ima valorizaciju kompetencija menadžmenta organizacije što je pozitivan signal poveriocima. Alokacijska funkcija tržišta doprinosi efikasnosti alokacije resursa ka onim preduzećima čiji su izgledi za ostvarivanje visokih profita izvesniji.

Međutim, realizacija profita i ekstraprofita je često izraz monopolskog položaja i ostalih pogodnosti (Dedović, 1998: 118), što se materijalizuje i kroz rast TNK koje postaju globalni kreatori svetskih privrednih kretanja. U svetlu globalizacijskih procesa, finansijske inovacije kao što su evroobveznice ili evrodolari predstavljaju novi inostrani izvor finansiranja poslovne aktivnosti. Evroobveznica je „obveznica čija valuta denominacije nije valuta zemlje u kojoj se obveznica prodaje“ (Dedović, 1998: 21). Varijanta evroobveznice su devize deponovane u stranoj zemlji tj. evrovalute. Finansijska tržišta već samim svojim postojanjem „omogućavaju premeštanje sredstava od ljudi koji nemaju uslove za produktivna ulaganja do ljudi koji imaju takve uslove“ (Miškin i Ikina, 2014:17). Na taj način povećava se proizvodnja i efikasnost privrede što utiče na primanja ulagača i dohotke potrošača i vodi ka opštem povećanju blagostanja. Međutim, sa druge strane, kao negativnu posledicu navedenih procesa i mogućnosti koje pruža razvoj finansijskog tržišta primećujemo koncentraciju vlasništva, nad imovinom, finansijskim potraživanjima, stvarima koja podležu vlasništvu, i povećanje rizika od šokova koji doprinose finansijskoj nestabilnosti.

Koncentracija kapitala u TNK i finansijske moći u međunarodnim finansijskim institucijama i organizacijama dovelo je do značajnih razlika u BDP-u i prosečnom dohotku širom sveta. U određenim krugovima imućnijeg sloja društva primetan je stav da će povećanje nivoa dohotka poput plime takođe uticati na opšte povećanje nivoa dohotka kod ostatka populacije, to znači da je lični interes tog dela populacije predstavljen ne kao njihov sebični interes već kao nešto od koristi za sve (Prnjat, 2012: 340-347). U literaturi se pominje da „ono što je dobro za kapital jeste dobrobit za sve. Obećanje glasi: Svi će postati

bogatiji, pa će, konačno, profitirati i siromašni“ (Marković, 2007: 39). Jasno je da se po poslednjim analizama trend razlike u dohotku konstantno uvećava, a obim ukupnog svetskog bogatstva koncentriše na mali procenat populacije.

Smanjenje transakcionih troškova po jedinice valute neke investicije evidentno je kada dođe do rasta broja transakcija (Miškin i Ikins, 2014: 375). Udruživanjem investicija više tansaktora, oni smanjuju troškove usluge transfera novčanih sredstava. Tu se uočava značaj koji finansijski posrednici i njihov razvoj imaju za širenje obima finansijskih tržišta. Dakle, ekonomija obima je poslovna politika koja stimulise finansijske posrednike da mobilisu i koncentrišu slobodna novčana sredstva čineći tako da su „njihovi prosečni troškovi prikupljanja relevantnih informacija niži nego pojedinačnom investitoru“ (Sanders (Saunders), Milon Kornet (Millon Cornett), 2006: 17).

Razvoj finansijskih institucija poput rejtin kompanija u značajnoj meri utiče na investicione i druge poslovne odluke jer nivo rizika kreditiranja (izloženosti) u odreženoj državi govori o riziku kojem se poverioci izlažu plasirajući novčana sredstva privrednim subjektima u toj državi. U geopolitičkoj utakmici danas, određene države su primorane na osnivanje sopstvenih rejting agencija jer inostrane često mogu biti pod uticajem interesa stranih investitora. Velika trojka, rejting agencije (S&P, Fitch, Moody's²) podležu pravnim sistemima SAD-a i Evropske Unije prilikom čega ne mogu biti predmet supervizorske legislative monetarnih vlasti drugih zemalja, a čije rejtinge izlažu javnosti. Kao jedno od rešenja jeste uspostavljanje kredibilne nacionalne rejting agencije kao kontra tega agencijama finansiranih stranim kapitalom.

Rešavanje negativne selekcije, asimetričnih informacija i moralnog hazarda postiže se kroz veću dostupnost informacija i transparentnost imovinskog, prinosnog i finansijskog položaja preduzeća. Kako informacije o poslovnim performansama preduzeća postaju dostupne javnosti, odnosno štedišama, poveriocima, tako će se efekat negativne selekcije neutralisati i višak novčanih sredstava će biti

² Види више на <http://www.standardandpoors.com>,
<https://www.fitchratings.com>, <https://www.moody.com>

kanalisan ka zdravim investicijama. Kroz dostupnost informacija i podataka o poslovanju, „ tekuća valorizacija preduzeća preko cena efekata kao i visine stope dividende, predstavljaju značajne indikatore performansi preduzeća. Razumljivo je da pomenuti indikatori mogu bitno da utiču na izbor optimalnog plasmana svežeg kapitala kao i na aktiviranje bržih pritisaka na popravljane finansijskih performansi u preduzećima u kojima postoje negativni trendovi“ (Dedović, 1998: 118).

Povećanje finansijske stabilnosti kroz obezbeđenje raspoloživosti dugoročnih izvora finansiranja produženjem ročnosti finansijske aktive koja je primamljiva za investitore. Prethodno pomenut razvoj finansijskih institucija kroz njihovu transformaciju doprinosi formiranju mehanizama za delovanje protiv tržišnih poremećaja i smanjenju rizika od finansijske nestabilnosti.

Rizik se umanjuje kroz ostvarivanje ključnih ciljeva Međunarodne organizacije komisija za HoV³: zaštita investitora, obezbeđenje pravičnog, efikasnog i transparentnog tržišta i smanjenje sistemskog rizika, odnosno mogućnosti izbijanja finansijskih kriza.

Sveopšte smanjenje rizika ulaganja doprinosi širenju transnacionalnih kompanija i na taj način učvršćuje njihovu poziciju u globalnoj privredi. Razvoj finansijskog tržišta svojim menahanizmima preko finansijske stabilnosti vodi ka ekonomskoj stabilnosti i ravnoteži ponude i tražnje na tržištu.

³ IOSCO (Internationals organization of securities commissions). Кључни циљеви регулације ХоВ, одређени од стране IOSCO, непромењени су од 1998. год.

Tabela 2. Struktura finansijskog sektora RS

	2014.			2015.			T1 2016.			T2 2016.		
	Бр.	Активa		Бр.	Активa		Бр.	Активa		Бр.	Активa	
		Млрд RSD	%		Млрд RSD	%		Млрд RSD	%		Млрд RSD	%
Финансијски сектор (у % БДП-а)	78	3.227	100	77	3.329	100	77	3.338	100	77	3.423	100
		82,6%			83,8%			83,2%			84,8%	
Банкарски сектор	29	2.969	92,0	30	3.048	91,6	30	3.043	91,2	30	3.120	93,5
Домаће банке	6	571	17,7	6	550	16,5	6	565	16,9	6	568	17,0
Приватне домаће банке	2	187	5,8	1	179	5,4	1	178	5,3	1	187	5,6
Стране банке	21	2.211	68,5	23	2.319	69,7	23	2.300	68,9	23	2.365	70,9
Остале финансијске институције	49	258	8,0	47	281	8,4	47	295	8,8	47	303	9,1

Izvor: www.nbs.rs

Kada smo na terenu obima finansijskog tržišta, broj finansijskih organizacija je u poslednje tri godine ostao nepromenjen, ali se u periodu od prethodnih šest godina uočava i dalje nedovoljno razvijena struktura i dinamika transakcija u sektoru osiguranja i penzijskih fondova, kada smo na terenu ostalih finansijskih institucija. Konstatujemo da je u periodu od tri godine koji je analiziran, utvrđeno da su neto SDI, realni rast BDP-a i udeo finansijskog sektora u BDP-u pozitivno korelisani.

Zaključak

Kao jednu od determinišućih karakteristika razvoja finansijskih tržišta možemo uzeti razvoj tehnike i tehnologije, posebno komunikacija. U svetlu globalizacijskih procesa, metode prikupljanja, obrade i transfera finansijskih podataka i informacija na globalnom nivou izbrisale su prostorna i vremenska ograničenja finansijskih transakcija. Danas finansijski suficitarni i finansijski deficitarni transaktori formiraju veze širom planete, 24 časa dnevno.

Tema koja postaje sve prisutnija među akterima finansijskog sektora, jeste veštačka inteligencija i njen doprinos dinamici i profitabilnosti trgovine na finansijskom tržištu.

Oslanjajući se na istraživanja stručne i naučne javnosti (Lorent (Laurent), Šolet (Chollet) i Hercbert (Herzbert), 2015) i (Silverberg (Silverberg), Frenč (French), Ferenzi (Ferenzy) i Van Den Berg (Van Den Berg), 2016), zaključak je da će efekti razvijenih algoritama sve sposobnijih da obrade masivnu količinu podataka i obezbede upotrebljivu informaciju investitorima, uzrokovati svojevrsnu revoluciju u domenu efikasnosti procesa finansijskog sektora,

Kako je potrebu za nedostatkom novčanih sredstava, ali i za dodatnim prihodom od viška dohotka danas lakše zadovoljiti, tako je i veza poverioca i dužnika često rizičnija. Moralni hazard, negativna selekcija, asimetrične informacije i nenaplativost potraživanja, opasnosti su koje vrebaju svaki finansijski sistem i na korak su od panike poverilaca koja još dublje utiče na nastanak i efekte krize.

Dakle, kako finansijski transaktori u „globalnom selu“ bivaju sve dostupniji jedni drugima, tako i efekti finansijske nestabilnosti jednog sistema, drastičnije utiču na stanje u drugim finansijskim sistemima; čiji se efekti prenose i na svetsku privredu u celini.

Za dalje proučavanje razvoja finansijskih tržišta, oslanjajući se na rezultate istraživanja stručne i naučne prakse (Tasić i Valev, 2008), (Josifidis, Dragutinović Mitrović i Ivančev, 2012) koristeći tehnike sistema generalizovane metode momenata⁴ primenjene na dinamički panel podataka, smatramo da bi se još svrsishodnije mogli razmatrati efekti na promene u svetskoj privredi.

Jednom od ključnih odrednica promena u svetskoj privredi usled razvoja finansijskog tržišta označili bismo liberalizaciju finansijskog sektora i u okviru nje otvaranje računa kapitala. Ova determinanta razvoja finansijskog tržišta imala je i još uvek ostvaruje dominantnu ulogu u globalnoj podeli rada i tendencijama promena u društveno-političkim sistemima širom sveta. Po Kovačeviću (2004) pitanje koje

⁴ Generalizovana metoda momenata uvedena od strane Areljana (Arellano) i Bond (Bond), (1991).

ostaje na dalje razmatranje je kako ojačati finansijske institucije tako da one mogu da operišu u tržišnom sistemu i kako postići monetarne ciljeve i održati makroekonomsku stabilnost u takvom okruženju? Razvoj metoda dobrog targetiranja indikatora privrednog rasta i ekonomske stabilnosti je svakako jedan od procesa usmerenih ka uspješnijim javnim politikama.

Nadovezujući se na prethodno rečeno i uzimajući u obzir istraživanja iz oblasti od interesa (Josifidis, Dragutinović Mitrović i Ivančev, 2012), zaključujemo da SDI, otvorenost tržišta, globalna nestabilnost, makroekonomska stabilnost i strukturalne reforme, preko finansijskog sektora značajan efekat ostvaruju na intenzitet i kvalitet privredne dinamike.

Literatura:

1. Aničić, Anđelka (2010) „Uticaj finansijske krize na fiskalnu politiku Srbije”, Međunarodna konferencija mladih lidera – *ICONYL*, zbornik radova, str. 38-43.
2. Arellano, Manuel, Stephan R, Bond, „Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations“, <http://people.stern.nyu.edu/wgreene/Econometrics/Arellano-Bond.pdf>, 08.11.2016.god.
3. IOSCO, „Objectives and Principles of Securities Regulation“, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD82.pdf>, 15.09.2016.god.
4. Laurent, Patrick, Chollet, Thibault i Herzbert, Elsa (2015) „Intelligent automation entering the business world“, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/operations/lu-intelligent-automation-business-world.pdf>, 06.11.2016.god.
5. Silverberg, Kristen, French, Conan, Ferenzy, Dennis i Van Den Berg, Stephanie, „Digitizing Intelligence: AI, Robots and the Future of Finance“, <https://www.iif.com/publication/research->

note/digitizing-intelligence-ai-robots-and-future-finance.
01.11.2016. god.

6. Bjelić, Predrag, et.al. (2002) *Svetska privreda u informatičkoj eri*, Beograd: Institut za međunarodnu politiku i privredu
7. Vasiljević, Branko (2009) *Osnovi finansijskog tržišta*, Beograd: Zavet.
8. Damnjanović, Radovan (2013) „Budžetska politika u makroekonomskoj politici i razvoju“, *Oditor br.6*, str.26-34.
9. Dedović Mihailo, (1998) *Razvoj tržišta kapitala u kontekstu stvaranja savremene tržišne privrede*, Peć: Narodna biblioteka „Njegoš“
10. Josifidis Kosta, Dragutinović Mitrović, Radmila i Ivančev, Olgica, „Heterogeneity of Growth in the West Balkans and Emerging Europe: A Dynamic Panel Data Model Approach“, <http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/1452-595X/2012/1452-595X1202157J.pdf>, 02.11.2016. god.
11. Kovačević, Radovan (2004) *Savremene tendencije u svetskoj privredi*, Beograd: Reprokomerc
12. Marković, Ž. Danilo (2007) *Globalna ekonomija*, Niš: Ekonomski fakultet Niš
13. Milojević, M. Ivan (2010) *Računovodstvo*, Centar za ekonomska i finansijska istraživanja, Beograd
14. Miškin S. Frederik, Ikins G. Stenli (2005) *Finansijska tržišta i institucije*, Beograd: Mate
15. Miškin, S. Frederik (2006) *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta* Beograd: Data status
16. Narodna banka Srbije, „Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema“, http://www.nbs.rs/internet/latinica/90/90_2/finansijska_stabilnost_2015.pdf, 25.06.2016. god.
17. Prnjat, Aleksandar (2012) „Lični interes i moralna motivacija vernika“, *Kultura, br. 137*, str. 340-347.
18. Sanders, Antoni, Milon Kornet, Marsia (2006) *Finansijska tržišta i institucije*, Zagreb: Masmedia

19. Tasić, Nikola, Valev, Neven (2008) „The Maturity Structure of Bank Credit: Determinants and Effects on Economic Growth“, <http://www2.gsu.edu/~econ/v/maturity.pdf>, 03.11.2016.god.
20. Cvjetičanin, Danijel (2006) „Finansijski sektor, realni sektor i razvoj“, u, Vesna Arsić, (prir.), *Srbija 2006-2012: razvoj, finansijski sistem i konkurentnost: Kopaonik biznis forum 2006*, Beograd, Savez ekonomista Srbije: 348

Đorđe Obradović

EFFECTS OF FINANCIAL MARKET DEVELOPMENT ON GLOBAL ECONOMIC CHANGES

Abstract: Financial markets channel large amount of funds from those who have surplus to those who do not have enough money to carry out a desired activity. This channels represent the lifeblood of every economy and every change in their course and their volume affects the behavior of market participants How much money should you spend, and how much should you invest? This is the dilemma of all business entities, as well as of those who are not participants in the financial market. Whether they are aware of the effects of financial markets on their consumption or not, changes in the financial markets cause sometimes ineffective, but sometimes dramatic changes in the dynamics of economic trends.

Keywords: financial market development, global economy, economic development, globalisation, financial stability, financial innovations, deregulation, transnational companies.