



Sanja Filipović



UNIVERZITET SINGIDUNUM

Sanja Filipović

EKONOMIJA

Treće izdanje

Beograd, 2024.

EKONOMIJA

Autor:

dr Sanja Filipović

Recenzenti:

dr Dragiša Veličković

dr Lidija Barjaktarović

dr Milorad Filipović

Izdavač:

UNIVERZITET SINGIDUNUM

Beograd, Danijelova 32

www.singidunum.ac.rs

Za izdavača:

dr Milovan Stanišić

Priprema za štampu:

Jelena Petrović

Miloš Višnjić

Dizajn korica:

Aleksandar Mihajlović, MA

Godina izdanja:

2024.

Tiraž:

4500 primeraka

Štampa:

Birograf, Beograd

ISBN: 978-86-7912-708-2

Copyright:

© 2024. Univerzitet Singidunum

Izdavač zadržava sva prava.

Umnožavanje pojedinih delova ili celine ove publikacije nije dozvoljena.

PREDGOVOR

Udžbenik „Ekonomija“ je napisan u skladu sa planom i programom predmeta Ekonomija i namenjen je, pre svega, studentima Poslovnog fakulteta, ali i studentima drugih fakulteta Univerziteta Singidunum koji po planu i programu slušaju predmet Osnove ekonomije. Trudeći se da predstavi širinu oblasti ekonomije kao nauke, ali i da ukaže na aktuelne teme, autor se nada da će i drugi čitaoci naći interes da pročitaju ovaj tekst.

Želeći da čitaoci razumeju i zavole ekonomiju, autor se trudio da prezentuje teorijski okvir tako da uvek ima vezu sa primenom u praksi. Udžbenik obiluje grafičkim ilustracijama i tabelarnim prikazima podataka. Kombinujući teorijska znanja i empirijske nalaze, namera autora je da kod čitaoca podstakne kritičko razmišljanje i potrebu za daljim istraživanjima. U tom cilju, autor sugeriše aktuelnu literaturu i na kraju svakog poglavlja predlaže tematski okvir za dalja istraživanja.

Udžbenik je napisan tako da prati aktuelno stanje u svetskoj privredi i dinamične promene u međunarodnom ekonomskom okruženju. Isto tako, autor daje hronološki osvrt trudeći se da svaku pojavu analizira sagledavajući uzroke i specifičnost društveno-ekonomskog ambijenta u kome je nastala. Posebna pažnja je na analizi ekonomskih pojava iz ugla ekonomske politike, pre svega, kroz sagledavanje efekata mera koje su primenjene.

U ovom izdanju autor se naročito zahvaljuje recenzentima, a da bi tekst bio što bolji dobrodošle su sugestije svih čitalaca.

U Beogradu,
jula 2024. godine.

Autor

SADRŽAJ

Predgovor	III
Sadržaj grafikona	X
Sadržaj tabela	XIII
1. RAZVOJ EKONOMSKE MISLI KROZ ISTORIJU	1
1.1. Razvoj ekonomske misli do formiranja ekonomije kao zasebne nauke	3
1.1.1. Mislioci stare Grčke i Rima	3
1.1.2. Mislioci srednjeg veka	4
1.1.3. Merkantilisti	5
1.1.4. Fizokrati	7
1.2. Ekonomija kao zasebna naučna disciplina	8
1.2.1. Klasična škola političke ekonomije	8
1.2.2. Politička ekonomija socijalizma	11
1.2.3. Neoklasična ekonomska škola (marginalizam)	12
1.2.4. Kejnzijizam i novi kejnzijanci	15
1.2.5. Monetarizam	18
1.2.6. Nova klasična makroekonomija	20
2. EKONOMIJA KAO NAUKA, OSNOVNI PRINCIPI I MODELI	23
2.1. Mikroekonomija i makroekonomija	24
2.2. Osnovni ekonomski principi	27
2.2.1. Kako racionalan pojedinac donosi odluku?	28
2.2.2. Kako funkcionise tržište?	31
2.2.3. Kako funkcionise privreda kao celina?	32
2.3. Osnovni ekonomski modeli	34
2.3.1. Dijagram kružnog toka	35
2.3.2. Kriva proizvodnih mogućnosti	37

3. APSOLUTNE I KOMPARATIVNE PREDNOSTI	41
3.1. Apsolutne prednosti	42
3.2. Komparativne prednosti	46
3.3. Zašto je dobro trgovati?	49
4. TRAŽNJA I PONUDA	55
4.1. Tražnja	56
4.1.1. Zakon tražnje	56
4.1.2. Determinante tražnje i pomeranje krive tražnje	58
4.2. Ponuda	61
4.2.1. Zakon ponude	61
4.2.2. Determinante ponude i pomeranje krive ponude	62
4.3. Tržišna ravnoteža	64
5. ELASTIČNOST – ZNAČAJ I PRIMENA	71
5.1. Dohodna i unakrsna cenovna elastičnost tražnje	72
5.2. Cenovna elastičnost tražnje	73
5.2.1. Izračunavanje cenovne elastičnosti tražnje	74
5.2.2. Vrste cenovne elastičnosti tražnje	76
5.2.3. Promena prihoda u zavisnosti od elastičnosti tražnje	80
5.3. Cenovna elastičnost ponude	81
5.3.1. Izračunavanje cenovne elastičnosti ponude	82
5.3.2. Vrste cenovne elastičnosti ponude	83
6. TROŠKOVI, PRIHODI I PROFIT	89
6.1. Pojam profita	90
6.2. Vrste troškova	92
6.3. Proizvodna funkcija i marginalni proizvod	98
7. KAKO POJEDINAC RACIONALNO DONOSI ODLUKU O POTROŠNJI?	103
7.1. Teorija racionalnog izbora potrošača	104
7.2. Budžetsko ograničenje i preferencije potrošača	107
7.3. Optimalan izbor potrošača	113

8. TRŽIŠTE FAKTORA PROIZVODNJE	119
8.1. Zemlja, rad i kapital kao tri osnovna faktora proizvodnje	120
8.2. Osobine tržišta faktora proizvodnje	121
8.3. Marginalni proizvod inputa	122
8.4. Vrednost marginalnog proizvoda inputa	124
8.5. Uspostavljanje ravnoteže na tržištima faktora proizvodnje	126
8.6. Primeri paradoksa u ekonomiji	129
9. USLOVI POSLOVANJA NA RAZLIČITIM TIPOVIMA TRŽIŠTA	135
9.1. Konkurentno tržište	136
9.2. Monopolsko tržište	145
9.3. Nesavršena konkurencija	151
9.3.1. Monopolistička konkurencija	151
9.3.2. Oligopol	154
10. NESAVRŠENOST TRŽIŠTA I KAKO JE KORIGOVATI?	159
10.1. Osnovne funkcije tržišta	160
10.2. Eksternalije i politika države prema eksternalijama	162
10.2.1. Pojam eksternalija	162
10.2.2. Javna politika za rešavanje problema eksternalija	164
10.3. Javna dobra i problem besplatnog korisnika	167
10.4. Asimetričnost informacija i principal-agent problem	169
10.5. Tržišna moć i politika zaštite konkurencije	170
10.6. Kontrola cena kao oblik intervencije države u privredi	176
11. PRIMENA TEORIJE IGARA U EKONOMIJI	183
11.1. Pojam teorije igara	184
11.2. Strategija po principu igre „Zatvorenikova dilema“	186
11.3. Strategija po principu „Igra kukavice“	188
12. FINANSIJSKA TRŽIŠTA I FINANSIJSKI POSREDNICI	195
12.1. Finansijska tržišta	196
12.1.1. Hartije od vrednosti na tržištu novca	200
12.1.2. Hartije od vrednosti na tržištu kapitala	201

12.2. Derivati	208
12.3. Finansijski posrednici	210
12.3.1. Poslovne banke	211
12.3.2. Osiguravajuća društva	214
12.3.3. Penzioni fonovi	215
12.3.4. Investicioni fondovi	217
13. MAKROEKONOMSKI AGREGATI	221
13.1. Privredni ciklusi	222
13.2. Bruto domaći proizvod	224
13.2.1. Metodologija izračunavanja bruto domaćeg proizvoda	224
13.2.2. Komponente bruto domaćeg proizvoda	228
13.2.3. Odnos realnog i nominalnog bruto domaćeg proizvoda	230
13.2.4. Ekonomski rast i ekonomski razvoj	233
13.2.5. Druge mere dohotka	239
13.3. Inflacija	240
13.3.1. Kako se meri inflacija?	243
13.3.2. Fišerov efekat	248
13.4. Nezaposlenost	249
14. MONETARNA I FISKALNA POLITIKA	257
14.1. Monetarna politika	258
14.1.1. Instrumenti monetarne politike	260
14.1.2. Transmisioni mehanizam	262
14.1.3. Uloga centralne banke i njene funkcije	263
14.1.4. Novac i njegove funkcije	265
14.2. Fiskalna politika	269
14.2.1. Budžet	271
14.2.2. Javni prihodi i javni rashodi	273
14.2.3. Budžetski deficit i suficit	276
14.2.4. Javni dug	277

15. MAKROEKONOMSKI MODELI	281
15.1. IS-LM model	282
15.2. Filipsova kriva	290
15.3. Filips - Okunov model	293
16. PLATNI BILANS	299
16.1. Pojam platnog bilansa	300
16.2. Struktura platnog bilansa	302
16.3. Veza platnog bilansa i unutrašnjeg sektora privrede	308
16.4. Analiza platnog bilansa	312
16.5. Politika prilagođavanja platnog bilansa	314
17. DEVIZNI KURS	319
17.1. Pojam deviznog kursa	320
17.2. Funkcije deviznog kursa	323
17.3. Ravnotežni i realni devizni kurs	326
17.4. Teorija pariteta kupovnih snaga	327
17.5. Režimi deviznih kurseva	331
17.5.1. Čvrst devizni kurs	331
17.5.2. Fleksibilni devizni kurs	335
17.5.3. Ostali režimi deviznih kurseva	337
17.6. Devizno tržište - pojam, učesnici i karakteristike	340
17.7. Vrste deviznih kurseva i transakcija na deviznom tržištu	343
18. MEĐUNARODNO EKONOMSKO OKRUŽENJE	349
18.1. Period zlatnog standarda	350
18.2. Zlatno-dolarski standard	351
18.2.1. Berzanska panika i Velika depresija	354
18.2.2. New deal	357
18.3. Međunarodno okruženje nakon Drugog svetskog rata	359
18.4. Globalna ekonomska kriza	364
Literatura	369

Sadržaj grafikona

Grafikon 1. Veza između egzogenih i endogenih varijabli	35
Grafikon 2. Dijagram kružnog toka	36
Grafikon 3. Kriva proizvodnih mogućnosti	37
Grafikon 4. Pomeranje krive proizvodnih mogućnosti	38
Grafikon 5. Kriva proizvodnih mogućnosti Grka	44
Grafikon 6. Kriva proizvodnih mogućnosti Francuza	44
Grafikon 7. Koristi od trgovine za Grka	51
Grafikon 8. Koristi od trgovine za Francuza	52
Grafikon 9. Kriva tražnje za sladoledom	57
Grafikon 10. Pomeranje krive tražnje u levo i u desno	60
Grafikon 11. Kriva ponude	61
Grafikon 12. Pomeranje krive ponude u levo i u desno	63
Grafikon 13. Ravnoteža ponude i tražnje	64
Grafikon 14. Višak ponude	65
Grafikon 15. Manjak ponude	65
Grafikon 16. Pad tražnje sladoleda u oktobru	66
Grafikon 17. Rast ponude sladoleda na tržištu	67
Grafikon 18. Jedinična elastičnost tražnje	76
Grafikon 19. Kriva neelastične tražnje	78
Grafikon 20. Kriva savršeno neelastične tražnje	78
Grafikon 21. Kriva elastične tražnje	79
Grafikon 22. Kriva savršeno elastične tražnje	79
Grafikon 23. Porast ukupnog prihoda u uslovima neelastične tražnje	80
Grafikon 24. Smanjenje ukupnog prihoda u uslovima elastične tražnje	81
Grafikon 25. Jedinično elastična ponuda	83
Grafikon 26. Neelastična ponuda	84
Grafikon 27. Savršeno neelastična ponuda	85
Grafikon 28. Elastična ponuda	86
Grafikon 29. Savršeno elastična ponuda	87

Grafikon 30. Ekonomski i računovodstveni profit	91
Grafikon 31. Kriva ukupnih troškova TC	96
Grafikon 32. Krive ATC, AVC, AFC, MC	97
Grafikon 33. Proizvodna funkcija broja radnika i proizvodnje pljeskavica	99
Grafikon 34. Kriva budžetskog ograničenja	108
Grafikon 35. Preferencije potrošača	109
Grafikon 36. Nagib krive indiferencije	110
Grafikon 37. Savršeni supstituti	111
Grafikon 38. Savršeni komplementi	112
Grafikon 39. Potrošačev optimum	113
Grafikon 40. Efekat povećanja budžeta na potrošnju sendviča i vode	114
Grafikon 41. Uticaj promene cene vode – efekat supstitucije	116
Grafikon 42. Uticaj promene cene vode – efekat dohotka i efekat supstitucije	117
Grafikon 43. Pomeranje krive ponude rada	127
Grafikon 44. Pomeranje krive tražnje za radom	128
Grafikon 45. Maksimizacija profita konkurentnog preduzeća	138
Grafikon 46. Profit konkurentnog preduzeća	140
Grafikon 47. Preduzeće koje ima gubitke na konkurentnom tržištu	141
Grafikon 48. Dugoročna odluka o izlasku sa tržišta	143
Grafikon 49. Kratkoročna odluka o obustavi proizvodnje	145
Grafikon 50. Profit monopoliste	148
Grafikon 51. Profit na monopolistički konkurentnom tržištu	152
Grafikon 52. Gubici na monopolistički konkurentnom tržištu	153
Grafikon 53. Ravnoteža na dugi rok – nulti profit	154
Grafikon 54. Zagađenje i društveni optimum	163
Grafikon 55. Obrazovanje i društveni optimum	164
Grafikon 56. Maksimalna cena mleka – obavezujuća plafon cena	176
Grafikon 57. Minimalna cena nadnice – obavezujuća prag cena	178
Grafikon 58. Više poresko opterećenje snose kupci – neelastična tražnja	180
Grafikon 59. Više poresko opterećenje snose prodavci – neelastična ponuda	180
Grafikon 60. Hipotetički primer privrednog ciklusa	223
Grafikon 61. Dijagram kružnog toka	229
Grafikon 62. Lorencova kriva i Gini koeficijent	238
Grafikon 63. Sistematski prikaz osnovnih makroekonomskih agregata	239

Grafikon 64. Ekspanzivna i restriktivna fiskalna politika	285
Grafikon 65. Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika	289
Grafikon 66. F-kriva: odnos nezaposlenosti i inflacije	291
Grafikon 67. Filips-Okunov model	295
Grafikon 68. J kriva	317
Grafikon 69. Automatski mehanizam prilagođavanja	333
Grafikon 70. Apsolutni paritet kupovne moći na primeru američkog dolara i nemačke marke	336
Grafikon 71. Deset valuta sa kojima se najviše trguje	342

Sadržaj tabela

Tabela 1. Merkantilisti i fiziokrati	7
Tabela 2. Principi u ekonomiji	27
Tabela 3. Proizvodne mogućnosti Grka i Francuza	43
Tabela 4. Poređenje oportunitetnog troška u proizvodnji vina i maslinovog ulja	47
Tabela 5. Dobit od trgovine vinom i maslinovim uljem merenou u litrama	51
Tabela 6. Tražnja za sladoledom	57
Tabela 7. Determinate tražnje	60
Tabela 8. Ponuda sladoleda	62
Tabela 9. Determinante ponude	64
Tabela 10. Cena i tražena količina u izabranim tačkama na krivoj tražnje	75
Tabela 11. Vrste troškova	94
Tabela 12. Troškovi proizvodnje 1kg pljeskavice	95
Tabela 13. Proizvodna funkcija lokalnog kioska	99
Tabela 14. Nedeljno budžetsko ograničenje učenika	108
Tabela 15. Efekat dohotka i supstitucije kada se smanji cena vode	117
Tabela 16. Kako preduzeće na konkurentnom tržištu odlučuje koliko radnika da zaposli?	125
Tabela 17. Obračun profita preduzeća na konkurentnom tržištu	137
Tabela 18. Ukupan, prosečan i marginalni prihod monopoliste	147
Tabela 19. Sličnosti i razlike između konkurentnog i monopolskog preduzeća	149
Tabela 20. Monopolska konkurencija na tržištu telekomunikacija – primer „Zatvorenikove dileme“	188
Tabela 21. Kubanska kriza 1962. godine – primer „Igre kukavice“	189
Tabela 22. Fiskalna odgovornost kao predmet sukoba Grčke i Nemačke	191
Tabela 23. Strategija vođenja pregovora Grčke i EU	193
Tabela 24. Trajanje privrednih ciklusa u SAD 1926-2007. godine	223
Tabela 25. Dodata vrednost po fazama proizvodnje	226
Tabela 26. Računanje nominalnog i realnog bruto domaćeg proizvoda	232
Tabela 27. Top 10 zemalja u 2024. godini prema nominalnom BDP i BDP u PPP, u milijardama USD	234

Tabela 28. BDP po glavi stanovnika – nominalni i u PPP, u USD	235
Tabela 29. Deset najvećih hiperinflacija u svetu	241
Tabela 30. Struktura potrošačke korpe u Srbiji, mart 2024. godine	244
Tabela 31. Usporedni pregled kupovne moći po gradovima rangiranim prema zaradama u odnosu na prosek Republike Srbije, mart 2024. godine	245
Tabela 32. Primer kako se izračunava CPI	247
Tabela 33. Novčani agregati po klasifikaciji Narodne banke Srbije	267
Tabela 34. Ukupni prihodi i donacije u periodu 2022-2026. godine, u % BDP	274
Tabela 35. Ukupni rashodi u period 2022-2026. godine, u % BDP	275
Tabela 36. Simulacija nivoa ukupnog javnog duga u osnovnom scenariju do 2031. godine, % BDP	278
Tabela 37. Parcijalni bilansi u platnom bilansu	313
Tabela 38. Primer obračuna deviznih kurseva	322
Tabela 39. Režimi deviznih kurseva	337
Tabela 40. BDP, javna potrošnja i stopa nezaposlenosti u SAD u periodu 1929-1933. godine	355

1.

**RAZVOJ EKONOMSKE MISLI
KROZ ISTORIJU**

Reč ekonomija (privreda) potiče od grčke reči *oikonomikos* što znači “onaj koji upravlja domaćinstvom”. Poreklo reči ekonomija datira iz perioda antičke Grčke gde se pod ekonomijom podrazumevalo vođenje jednog gazdinstva. Prva tumačenja određenih ekonomskih pitanja bila su predmet rasprave ondašnjih filozofa i politikologa.

Svaki istorijski period je imao svoja obeležja koja su se odrazila i na poimanje određenih ekonomskih pojmova. Stoga, da bi ste razumeli ekonomiju, neophodno je da poznajete i opšti istorijski kontekst u kome se razvila određena ekonomska ideja i shvatanje.

Ekonomija, kao zasebna nauka, se formirala tek u XVIII veku kada je rasuto ekonomsko znanje sistematizovano. Razvoju ekonomije, kao posebne naučne discipline, prethodio je razvoj ekonomske misli koji datira još od antičkog perioda.

Mada se u literaturi mogu naći različite sistematizacije razvoja ekonomske misli, kao i ekonomskih škola, ovde ćemo se ukratko upoznati sa idejama u antičkom periodu i periodu srednjeg veka, da bi se posebna pažnja skrenula na sledeće pravce u razvoju ekonomske misli:

1. Merkantilizam,
2. Fiziokratizam,
3. Klasična škola političke ekonomije,
4. Politička ekonomija socijalizma,
5. Neoklasična ekonomska škola (marginalizam),
6. Kejnzijizam i novi kejnzijanci,
7. Monetarizam i
8. Nova klasična makroekonomija.

Kako bi stekli utisak o razvoju ekonomske misli kroz istoriju¹, u nastavku će ukratko biti predstavljeni osnovni pravci i najznačajniji autori koji su svojim radom doprineli razvoju ekonomije kao naučne discipline. Posebna pažnja biće usmerena na poslednje tri škole koje su bile dominantne u XX veku u makroekonomskoj teoriji, odnosno idejama za koje se zalažu kejnzijanci (i neokejnzijanci kao njihova moderna verzija), monetaristi i novi klasičari.

Pa ipak, treba imati u vidu da su sve teorije razvijene u određenom društveno-istorijskom kontekstu i kao takve često se ne mogu smatrati univerzalnim u svim situacijama i okolnostima.

1 Jakšić, M., Prašćević, A. (2011) Istorija ekonomije, Ekonomski fakultet, Beograd.

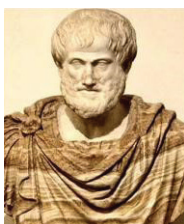
1.1. RAZVOJ EKONOMSKE MISLI DO FORMIRANJA EKONOMIJE KAO ZASEBNE NAUKE

1.1.1. Mislioci stare Grčke i Rima

U staroj Grčkoj, određenim ekonomskim pitanjima su se bavili filozofi, a pre svih Ksenofan, Platon i Aristotel.

Ksenofan (430-354 p.n.e.) je smatrao da svako domaćinstvo treba da proizvodi ono što mu je neophodno, a trgovinu i novčanu razmenu treba da svede na najmanju meru. Ksenofan je svoje ekonomske ideje predstavio u delu „*Ekonomikus*“.

Platon (427-347 p.n.e.) je, isto kao i Ksenofan, zastupao naturalnu privredu, a protivio se trgovini, bogatstvu i stvaranju privatne svojine. Štaviše, Platon je smatrao da su vrlina i bogatstvo nespojivi. Po Platonu trgovina nije dostojna za Atinjane i tim zanimanjem treba da se bave stranci. Njegova najznačajnija dela su „*Država*“ i „*Zakoni*“.



Aristotel (384-322 p.n.e.) je, za razliku od svog učitelja Platona, bio pristalica robne razmene jer robna razmena počiva na beskonačnoj akumulaciji dobara ili novca. Aristotel je uveo nov pristup ekonomiji i napravio je razliku između ekonomije i hremastike. Po Aristotelu ekonomija predstavlja naturalno bogaćenje u okviru domaćinstva, a hremastika predstavlja bogaćenje na tržištu (van domaćinstva). Drugim rečima, napravio je razliku između upotrebne i prometne vrednosti jer ekonomija podrazumeva razmenu roba-novac-roba, a hremastika podrazumeva razmenu čiji je cilj sticanje profita (novac-roba-novac). Aristotel je razvio nova shvatanja pojma vrednosti, razmene i uopšte bogatstva. Definisao je trostruku ulogu novca koja se koristii danas:

1. novac kao sredstvo razmene (služi prometu roba),
2. novac kao mera vrednosti (novac mora imati sopstvenu vrednost da bi mogao biti sredstvo razmene) i
3. novac kao blago (koje se akumulira).

Ideje je zabeležio u svojim najvažnijim delima - „*Politika*“ i „*Nikomahova etika*“.

U starom Rimu, fokus nije bio na filozofskom pristupu ekonomiji, nego na raspravi o poljoprivrednoj proizvodnji, a posebno načinu korišćenja državnog zemljišnog fonda nastalog po osnovu osvajanja teritorija.

1.1.2. Mislioci srednjeg veka

U srednjem veku feudalizam je bio dominantan oblik ekonomske organizacije, a osnovna proizvodna jedinica je bilo vlastelinstvo na kome su radili kmetovi. Srednji vek je obeležio prelazak sa naturalne na robnu proizvodnju, razvoj gradova, trgovine i tržišta. Međutim, tržišni pristup koji sledi logiku ličnog interesa nije blagonaklono dočekan od strane vladajuće religiozne doktrine pa su se otvorile moralne diskusije koje u prvi plan preispituju ulogu novca i kamate.

Najznačajniji doprinos razvoju ekonomije u srednjem veku dali su pisci crkvenih zakona - kanonisti. Stoga se može zaključiti da su ekonomske ideje toga vremena bile pod snažnim uticajem religije.



Toma Akvinski (1225-1274) je bio predstavnik kanonista i njegovo učenje je bilo zvanična filozofija katoličke crkve. Akvinski je pošao od Aristotelovog učenja i nastojao je da ga integriše u hrišćanstvo. Za razliku od Aristotela, Akvinski je veličao značaj zemljoradnje i zanatstva jer te delatnosti omogućavaju zadovoljavanje osnovnih ljudskih potreba. S druge strane, smatrao je da trgovina, koja ima za cilj bogaćenje, nije u skladu sa voljom Boga. Akvinski je definisao pojam pravedne cene robe (cena na bazi stvarnog utroška rada za proizvodnju te robe), što predstavlja prvi oblik teorije troškova proizvodnje u istoriji ekonomske misli. Isto tako, Akvinski je bio prvi koji je svojinu smatrao kao prirodno pravo, a njegov stav su kasnije prihvatili i mnogi drugi (Džon Lok, Fransoa Kene, Adam Smit i dr.). Otuda privatna svojina može postojati ukoliko je to vrsta koncesije koje društvo daje pojedincu za njegov napor i uslugu zajednici. Njegovo najpoznatije delo u kome je predstavljena doktrina kanonizma je „*Summa Theologica*“.

Nikolo Makijaveli (1469-1527) je smatrao da je sticanje i čuvanje privatne svojine najmoćniji od svih čovekovih interesa („ljudi će pre zaboraviti očevu smrt nego gubitak imovine... ljudi više cene bogatstvo nego poštovanje”). Bio je oštar kritičar feudalnog društvenog uređenja i vladajućeg uticaja crkve, smatrajući ih glavnim preprekama za stvaranje građanske monarhije. U literaturi se povezuje sa izrekom „Cilj opravdava sredstvo”, čime se ukazuje da vladar upravlja u ime državnog apsolutizma bez obzira na to da li će cilj postići zakonom ili silom. Njegovo najpoznatije delo je „Vladalac“.

„Preduzimljivi ljudi su oni koji jednostavno razumeju da je veoma mala razlika između prepreke i prilike, te su u stanju da oboje okrenu u svoju korist.”

Nikolo Makijaveli



1.1.3. Merkantilisti

Merkantilizam se označava kao prva škola ekonomske misli. Merkantilisti su bili oslobođeni od etičko-religiozne dimenzije i oni po prvi put uvode metodološki pristup u izučavanju ekonomskih pojava tražeći među njima uzročnost i povezanost. Kako se pravac razvijao paralelno sa razvojem gradova i trgovine tokom XV veka, merkantilisti su smatrali da je bogatstvo zemlje u novcu, odnosno plemenitim metalima (zlato, srebro). Interesantno je primetiti, da prvi put nakon Aristotela, ekonomiju domaćinstva zamenjuje „politička ekonomija“ gde u prvom planu više nije pojedinac, nego bogatstvo nacije.

U periodu ranog merkantilizma (1450-1600), podsticala se trgovina dok je proizvodnja bila zanemarena. Međutim, brzo se otvorilo pitanje spoljne trgovine jer uvoz robe smanjuje količinu plemenitih metala u zemlji koja uvozi robu. Upravo iz tog razloga, uvedene su prve uvozne carine koje su bile toliko visoke da su gotovo obesmislile uvoz. U doba kasnog merkantilizma (1600-1750) cilj je bio da se postigne pozitivan trgovinski bilans zemlje, te je sprovedena regulacija carina i dalje je podsticala trgovina i zanatstvo.

Osnovna načela merkantilizma su:

1. bogatstvo zemlje zavisi od količine novca (plemenitih metala) kojima zemlja raspolaže,
2. kako je proizvodnja ograničena, spoljna trgovina je jedini izvor bogatstva, odnosno jedino tako se može ostvariti priliv novca,
3. da bi došlo do priliva novca, izvoz mora uvek biti veći od uvoza.

Merkantilisti su visoko vrednovali plemenite metale ne samo zbog toga što su retki (oskudni), nego i zbog njihove trajnosti, lakoće prenosa i transformisanja u druge oblike imovine. Otuda je jasno da su insistirali na materijalnom bogatstvu, kamatu su odobravali, a trgovinu glorifikovali. Njihov doprinos daljem razvoju ekonomije kao nauke je višestruk:

- ♦ uveli su metodološki pristup i postavili su racionalne osnove u izučavanju ekonomskih pojava,
- ♦ prvi su formulisali kvantitativnu teoriju novca,
- ♦ uveli su koncept trgovinskog bilansa i prvih uvoznih carina.

Tomas Man (1571-1641) je najznačajniji predstavnik merkantilista. Kao čuveni trgovac, bio je jedan od osnivača Istočno-indijske kompanije koja se u literaturi navodi kao preteča uspostavljanja sistema kolonijalne eksploatacije.² U svom delu „Blago Engleske od spoljne trgovine“ je isticao da je spoljna trgovina najbolji izvor za bogaćenje i akumulaciju novca. Man je ukazao da svaki priliv novca (zlata) dovodi do rasta tražnje i rasta cena, otuda se svaki deficit i suficit u trgovinskoj razmeni roba i usluga mora finansirati prilikom odliva zlata. U skladu s tim, obim uvoza i izvoza zavisi od relativnih cena u svakoj državi. Takvo shvatanje bilo je osnova za kasniji razvoj kvantitativne teorije novca.

2 Blusse, L., Gaastra, F. (1981) Companies and trade - Essays on Overseas Trading Companies during the Ancient Regime, Springer, Netherlands.

Istočno-indijske kompanije – preteče transnacionalnih kompanija



Istočno-indijske kompanije su osnovane tokom XVII i XVIII veka u mnogim evropskim zemljama radi razvoja trgovine sa Indijom i jugoistočnim delom sveta. Zbog visokog rizika poslovanja, ova trgovačka društva su imala posebna prava tako da su mogla imati sopstvenu vojsku, kovati novac, uspostavljati upravnu, sudsku i zakonodavnu vlast na teritorijama sa kojima su trgovale. Moglo bi se reći da su ove kompanije bile temelji za uspostavljanje kolonijalne vlasti i dalje kolonijalne ekspanzije.

Od svih kompanija najmoćnije su bile one koje je osnovala Engleska (1600) i Holandija (1602). Među njima se vodila večita borba za prevlast. Međutim, holandska kompanija je 1799. godine rasformirana zbog propusta u upravljanju i visokih troškova, a njeni posedi su ostali deo holandskog kolonijalnog carstva. Engleska istočno-indijska kompanija je nastavila da posluje još nekoliko narednih decenija, ali je njeno slabljenje započeto u vreme kada je počela da se zagovara slobodna trgovina. Prvo je formirano suparničko trgovačko društvo, a 1784. godine je uspostavljen državni nadzor nad vlašću u Indiji. Engleska istočno-indijska kompanije je 1813. godine izgubila monopol u trgovini sa Indijom, a nakon ustanka u Indiji (1857) imovina kompanije je došla pod upravu engleske krune, da bi 1873. godine kompanija bila ukinuta.

Žan Boden (1530-1596) je prvi formulisao kvantitativnu teoriju novca ukazujući da količina novca u opticaju definiše nivo cena. U skladu sa tadašnjim zlatnim standardom, porast cena je objašnjavao sa pet osnovnih uzroka, od kojih je najvažniji prvi: višak zlata i srebra, monopoli, nestašica roba, luksuz kraljeva i vlastele i obezvređivanje metalne monete.

Antoan Monkretien (1575-1621) je najvažniji predstavnik merkantilizma u Francuskoj. Monkretien je pojmu ekonomije dodao atribut „politička“, tako da je teorijska ekonomija promenila naziv u „politička ekonomija“ i zadržala ga sve do 1890. godine. Reč „politička“ potiče od grčke reči *polis*, što znači država, grad, društvo. Dopunjujući naziv ekonomije u „politička ekonomija“, Monkretien je ukazao na značaj i ulogu države koju ima u društvu pa samim tim i u ekonomiji. U svom delu „Trakt političke ekonomije“ (1615) zalagao se za jaku državnu intervenciju i posebno za čvrste uvozne restrikcije.

1.1.4. Fiziokrati

Fiziokratska škola je nastala u drugoj polovini XVIII veka u Francuskoj kao reakcija na izuzetno težak položaj seljaka koji su živeli i proizvodili na usitnjenim zemljišnim posedima. Za razliku od merkantilista koji su podsticali trgovinu i izvoz i smatrali da se bogatstvo sastoji u novcu, fiziokrati su se zalagali za razvoj poljoprivredne proizvodnje i smatrali su da se bogatstvo sastoji u upotrebnim vrednostima. Razlika između merkantilizma i fiziokratske škole je predstavljena u tabeli 1.

Tabela 1. Merkantilisti i fiziokrati

Merkantilisti	Fiziokrati
Bogatstvo se sastoji u novcu	Bogatstvo se sastoji u upotrebnim vrednostima
Izvor bogatstva je u spoljnoj trgovini	Izvor bogatstva je u poljoprivrednoj proizvodnji
Trgovački kapital je osnovni oblik kapitala	Proizvodni kapital je osnovni oblik kapitala
Kamata predstavlja višak vrednosti	Renta je višak vrednosti
Zalažu se za intervenciju države u privredi	Protive se intervenciji države u privredi

Fiziokratska škola se bazirala na dve ključne ideje:

1. organizacija privrede tako da poljoprivreda ima ključni značaj i
2. uspostavljanje prirodnog poretka po kome svi društveni zakoni proizilaze iz prirodnih.

Naziv fiziokrati potiče od grčke reči „*fiziokratia*“ što znači vladavina prirode. Fiziokrati su predstavljali jednu homogenu grupu, pre svega, francuskih mislilaca, a njihov najistaknutiji predstavnik je bio Fransis Kene.



Fransis Kene (1694-1774) je smatrao da jedino poljoprivreda može da proizvede više od onoga šta je u nju uloženo. Višak proizvodnje predstavlja „čist proizvod“ koji prisvajaju vlasnici u formi rente. Po njemu novac samo utvrđuje vrednost predmeta koji se razmenjuje i nije pravo bogatstvo. Štaviše, kritikovao je merkantiliste koji su insistirali na pozitivnom trgovinskom bilansu. Smatrao je da se na taj način izvozi roba radi novca i da se tako izvoze korisne robe koje predstavljaju stvarno bogatstvo, a zauzvrat se dobija novac koji je samo posrednik u razmeni. Izučavao je azijski način organizacije privrede i smatrao je da je Kina organizovala svoju privredu u skladu sa principima prirodnog poretka jer je u osnovi njihove privrede poljoprivredna proizvodnja.

1.2. EKONOMIJA KAO ZASEBNA NAUČNA DISCIPLINA

Ekonomija se kao zasebna naučna disciplina formirala krajem XVIII veka tako što se izdvojila iz filozofije i prava. Tokom XIX veka, na temeljima klasične škole ekonomije i ključnog dela Adama Smita („Bogatstvo naroda“), raste broj ekonomske literature i teorijska ekonomija počinje da se predaje na evropskim univerzitetima.

Teorijska ekonomija u početku se zvala „politička ekonomija“ zahvaljujući francuskom ekonomisti Antoanu Monkretienu koji je 1615. godine u svom delu („Trakt političke ekonomije“) dodao ekonomiji atribut „politička.“ Monkretijen je bio merkantilista i u to vreme pojedina ekonomska pitanja su se razmatrala u okviru filozofije jer ekonomija kao zasebna nauka još uvek nije ni postojala. Tek sa klasičnom školom ekonomije, čiji je idejni tvorac Adam Smit, teorijska ekonomija postaje zasebna naučna disciplina pod imenom „politička ekonomija“. Dakle, politička ekonomija je predstavljala osnovu za razvoj ekonomije kao društvene nauke.

Politička ekonomija je podrazumevala da ekonomska nauka treba da utvrdi zakonitosti u oblasti proizvodnje, raspodele, razmene i potrošnje tj. društvene reprodukcije.

Termin „politička“ ekonomija prestaje da se koristi nakon 1890. godine kada je Alfred Maršal objavio knjigu „Principi ekonomije“ (*Principles of Economics*). Tako teorijska ekonomija postaje samo Ekonomija (*Economics*) i taj naziv je zadržala i danas.

1.2.1. Klasična škola političke ekonomije

Klasična škola ekonomije se vezuje za ime Adama Smita kao osnivača, ali u širem smislu obuhvata sve ekonomiste izuzev kejnzijanaca. Nastala je u vreme liberalnog kapitalizma (sredina XVIII veka) i bila je dominantna do 1870-tih godina. Kritikujući merkantiliste i fizokrate, klasična škola ekonomije zagovara:

- ♦ ekonomske slobode,
- ♦ slobodnu tržišnu utakmicu i
- ♦ prirodni poredak baziran na kapitalizmu.

Klasična škola političke ekonomije se protivi mešanju države u privredi, odnosno kao i fiziokrati zagovara „*laissez faire*“ politiku. Mada je bila protiv državnog intervencionizma, klasična škola nije negirala sve funkcije države, već je smatrala da izvesne funkcije države treba ograničiti. Tako bi država trebala da obezbedi preduslove za uspešno funkcionisanje tržišne privrede, što između ostalog podrazumeva punu zaštitu vlasničkih prava i ugovora, poštovanje tržišnih uslova poslovanja uz zaštitu konkurencije, efikasnu alokaciju informacija, stabilnu valutu i dr.³

3 Tošković, J., Filipović, S. (2017) Neoliberalni koncept u zemljama Zapadnog Balkana, Ekonomski institut, Beograd.

Prema klasičnoj školi političke ekonomije prirodni poredak je kapitalizam, a ekonomska filozofija je liberalizam. Jedna od osnovnih ideja je da se pojedinci rukovode sopstvenim (ličnim) interesima, a takvo njihovo ponašanje mora biti ograničeno zakonom, religijom i običajima kako bi se obezbedio sklad između ličnog i društvenog interesa. Mada su imali široko polje istraživanja, predstavnici klasične škole su stavili naglasak na pitanja privrednog rasta, međunarodne trgovine, monetarne ekonomije i javnih finansija. Osnivač klasične političke ekonomije u Engleskoj je Viljem Peti, a najznačajniji predstavnici klasične ekonomske škole su Adam Smit i Dejvid Rikardo. Veliki doprinos daljem razvoju klasične ekonomske škole dao je Žan Baptist Sej, Tomas Maltus, Džeremi Bentam, Džon Stjuart Mil i dr.



Viljem Peti (1623-1687) uvodi kvantitativnu empirijsku metodu ekonomske analize. Peti postavlja temelje teorije radne vrednosti pri čemu vrednost robe definiše utrošenom količinom rada za proizvodnju konkretnog proizvoda. Peti pravi razliku između produktivnog i neproduktivnog rada. Glavni oblik viška vrednosti je prirodna renta na zemlju (kao i kod fiziokrata).

Adam Smit (1723-1790) se smatra idejnim tvorcem klasične ekonomske misli. Zalagao se za slobodnu trgovinu i za njega se vezuje metafora „nevidljiva ruka tržišta“ i *laissez-faire* princip. Smit je pošao od toga da se u tržišnim uslovima, svaki pojedinac u skladu sa sopstvenim interesom (da bi ostvario profit), prilagođava tržišnim uslovima (poštujući interese drugih tržišnih učesnika). Na taj način se aktivira samoregulišući mehanizam tržišta („nevidljiva ruka tržišta“) i nema potrebe za intervencijom države (*laissez-faire* princip).⁴



Osnovna Smitova ideja je da, u uslovima slobodnog tržišta, rad pojedinca je u funkciji opšteg društvenog blagostanja, što predstavlja osnovu tržišne privrede. Stoga se treba pokoriti „nevidljivoj ruci“ tržišta, odnosno samoregulaciji. Drugim rečima, Smit je tvrdio da bogatstvo nacije počiva na sposobnosti pojedinca da ostvari svoje lične interese. Ponašajući se u skladu sa vlastitim interesima, pojedinac doprinosi interesu društva. U širem smislu, svrha tržišne privrede jeste da obezbedi sigurnost i interes svih građana.

Smitovo delo „Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda“ poznatije kao „Bogatstvo naroda“ (1776) smatra se osnovnim delom klasične ekonomije i spada u grupu knjiga koje imaju najveći uticaj u čitavoj istoriji. Smit u ovoj knjizi po prvi put na naučnim osnovama analizira razvoj industrije i trgovine u Evropi. Stoga se ova knjiga smatra kao osnova savremenog kapitalizma i slobodne trgovine. Knjiga „Bogatstvo naroda“ je pisana u vreme velikih političkih i ideoloških sukoba, a Velika Britanija je u to vreme (kako bi učvrstila svoju poziciju u svetu) započela niz reformi koje su se bazirale na principima slobodnog tržišta.

4 Baletić, Z. (2005) Ekonomski liberalizam i ekonomska znanost, Hrvatska akademija znanosti i umjetnosti, Zagreb.



Dejvid Rikardo (1772-1823) se smatra jednim od najuticajnijih ekonomista klasične škole političke ekonomije. Njegov pristup, kao i Smitov, se bazirao na liberalnim principima. I dok je Adam Smit definisao osnove teorije vrednosti, Rikardo je otišao korak dalje i utvrdio je da je izvor vrednosti utrošeni rad. Dobra je podelio na nereproduktivna (vrednost robe se određuje na osnovu raspoloživosti) i reproduktivna (vrednost se određuje na osnovu utrošenog rada).

Zaključio je da veću vrednost imaju dobra koja se duže proizvode, odnosno da veću vrednost imaju dobra koja se proizvode fiksnim kapitalom (mašine, fabrike, postrojenja) jer fiksni kapital predstavlja akumulirani ljudski rad.

Na bazi Smitove analize uzroka bogatstva zemlja, Rikardo je dalje razvio ideju apsolutne prednosti i definisao zakon komparativne prednosti. Smit je došao do zaključka da bi svaka zemlja trebala da se specijalizuje u proizvodnji i izvozu proizvoda u čijoj proizvodnji ima najniže troškove radne snage (zakon apsolutne prednosti). Rikardo je otišao korak dalje i razvio je zakon komparativne prednosti tvrdeći da zemlja treba da se specijalizuje u proizvodnji i izvozu onih proizvoda kod kojih ima najniže oportunitetne troškove u odnosu na druge spoljnotrgovinske partnere.

Smatrao je da postoji obostrana korist od trgovine. Čak i ako je jedna država više konkurentna u svim oblastima od svog trgovinskog partnera, ona treba da se fokusira samo na oblasti proizvodnje u kojima ostvaruje komparativnu prednost. Koncept komparativne prednosti je predstavljen u njegovoj knjizi „Načela političke ekonomije i oporezivanja“ (1817). Više reči o apsolutnoj i komparativnoj prednosti biće u trećem poglavlju.

Pored toga, Dejvid Rikardo je doprineo razvoju kvantitativne teorije novca i sistematizaciji ekonomije. U skladu sa Smitovim stavovima, smatrao je da politička ekonomija treba da odredi „zakone koji upravljaju podelom“ stvorenog bogatstva, ali bez mešanja države.

Žan Baptist Sej (1767-1832) je u delu „Rasprava iz političke ekonomije“ (1803) prvi put uveo pojam tržišne vrednosti i dalje ga razradio u tzv. Sejov zakon tržišta. Osnova Sejovog zakona tržišta je u tome da je novac medijum razmene. Sej je smatrao da novac ima neutralno dejstvo na ekonomiju. Novac nije tražen radi samog novca, već zbog toga što omogućava pribavljanje drugih dobara. Prema takvom shvatanju, povećanje količine novca u opticaju bi dovelo do rasta cena ostalih dobara, ali ne bi promenilo relativne cene dobara ili količine dobara koje se proizvode. Na osnovama ovog pristupa, kasnije je dalje razvijana kvantitativna teorija novca.

Za razliku od Rikarda, Sej odbacuje teoriju radne vrednosti. Definirao je teoriju faktora proizvodnje, a celokupnu ekonomiju je podelio na tri segmenta: proizvodnja, raspodela i potrošnja. Tvrđio je da odnosi između ova tri segmenta proizilaze iz činjenice da se u proizvodnji koriste tri faktora proizvodnje (zemlja, rad i kapital), gde svakom od njih pripadaju odgovarajuće vrste dohodaka:

1. zemlji kao faktoru proizvodnje odgovara renta kao oblik dohotka,
2. rad kao faktor proizvodnje ima nadnicu kao oblik dohotka, a
3. kapital kao faktor proizvodnje ima dohodak u vidu profita.



Tomas Robert Maltus (1766-1834) je ostao upamćen po tome što je definisao „Zakon o stanovništvu“ tvrdeći da odgovornost za bedu i siromaštvo imaju sami radnici jer je siromaštvo posledica ljudske prirode i težnje da se umnožava. U svom delu „Esej o principu stanovništva“ (1826) predvideo je da će u budućnosti stopa rasta stanovništva biti eksponencijalna, dok će ponuda hrane rasti znatno sporije, što će dovesti do velikih nestašica hrane i pojave gladi. Na temeljima takvih predviđanja, pokrenuta je ideja o neophodnosti kontrole stope nataliteta. Njegova teorija je bila široko prihvaćena tokom XIX veka, a imala je uticaja i na zvaničnu politiku Ujedinjenih nacija i celog sveta u pravcu kontrole rađanja sve do 1970. godine. Međutim, kritičari (među kojima je bio Karl Marks i Džon Stjuart Mil) su ukazali da Maltus nije uzimao u obzir tehnološki napredak koji je u velikoj meri ublažio njegove pesimistične pretpostavke.

Džeremi Bentam (1748-1832) je osnivač utilitarizma,⁵ novog pravca u ekonomskoj teoriji, koji je karakterističan po tome što u ljudskom ponašanju kao najveću vrednost ističe princip korisnosti, a ne zaštitu moralnih vrednosti. Bentam je zastupao stav da su ljudi racionalniji i sebičniji stvorenja koja teže sve većoj koristi. Utilitarizam je dalje otvorio prostor za zagovaranje maksimizacije proizvodnje dobara i razvoja potrošačkog društva. Na temeljima utilitarističkog shvatanja, dalje je razvijen koncept opadajuće marginalne korisnosti.

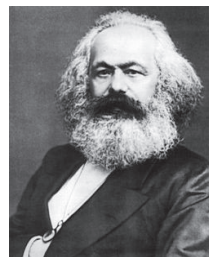
Džon Stjuart Mil (1806-1873) je bio veliki zagovornik utilitarizma i socijalni reformator. U svom radu „Utilitarizam“ (1861), Mil definiše zadovoljstvo kao vrhovno dobro i vrhunski poželjan cilj. Kao socijalni reformator, Mil je dao veliki doprinos unapređenju položaja radničke klase.

1.2.2. Politička ekonomija socijalizma

Žan Šarl Leonard de Sismondi (1773-1842) se smatra idejnim tvorcem moderne socijaldemokratije. Sismondi je kritikovao pristup po kome se ekonomska nauka gotovo isključivo fokusira na izučavanje sredstva za povećanje bogatstva, marginalizujući pri tome kako se bogatstvo može koristiti za proizvodnju. Protivio se *laissez-faire* politici i isticao je da država treba da reguliše napredak bogatstva. Posmatrajući kapitalistički sistem u Engleskoj, Sismondi je tvrdio da je nekontrolisana konkurencija primorala poslodavce da snize cene što je oborilo nadnice radnika i dovelo do hiperprodukcije u Engleskoj. Najvažniji doprinos Sismondija je u tome što je definisao koncept ekonomskih ciklusa (više o tome u 13. poglavlju), a njegovo učenje je u velikoj meri doprinelo razvoju koncepta agregatne tražnje.

5 Vujanić, I. (2007) Liberalni revizionizam Džona Stjuarta Mila, Godišnjak 2007, Fakultet političkih nauka, Beograd.

Karl Marks (1818-1883) je postavio osnove marksizma kao novog pravca u razvoju ekonomske misli. Mada se dosta oslanjao na klasičnu školu ekonomije, u svom delu „Kapital“ (1887) izneo je i oštre kritike.⁶ Marks je razvio teoriju o višku vrednosti kao stvarnom izvoru profita. Višak vrednosti predstavlja deo vrednosti koji se proizvede u delu radnog vremena koje prevazilazi vreme potrebno da bi se nadoknadila vrednost utrošenih sredstava. Iz ovoga sledi i njegova teorija eksploatacije gde tvrdi da odnosi ljudi u procesu proizvodnje određuju i glavne ekonomske kategorije, kao što su npr. nadnice i profit. Bavio se „kapitalističkim načinom proizvodnje“ i odnosom radnika i kapitalista. Na bazi kritike društva u kome postoji sukob povlašćenih i potlačenih društvenih klasa, Marks je smatrao da se društveni problemi moraju rešavati stvaranjem novog besklasnog društva koje je nazvao **komunizam**. **Socijalizam** je prelazna faza ka komunizmu čiji je cilj ukidanje privatnog vlasništva nad sredstvima za proizvodnju.⁷



Ipak, ni posle razvoja novih pravaca ekonomske misli (poput marksizma) koji su bili u potpunoj suprotnosti sa kapitalizmom, ekonomski liberalizam nije u potpunosti nestao. Velika Britanija je i dalje ostala glavni zagovornik kapitalizma, a vremenom su joj se u promovisanju liberalne ekonomske ideje pridružile i SAD. Velika Britanija i SAD su postale glavni zagovornici slobodne trgovine i kretanja finansijskog kapitala, pri čemu svet posmatraju kao zatvoreni sistem povezanih tržišta koji funkcioniše na bazi Smitove ideje „nevidljive ruke tržišta.“

1.2.3. Neoklasična ekonomska škola (marginalizam)

Pristalice neoklasične ekonomske škole prihvataju osnove klasične političke ekonomije i dalje razvijaju **teoriju marginalne vrednosti** pa se stoga ovaj pravac još u literaturi naziva i marginalizam. Za razliku od klasične ekonomske škole, koja je razvila model društvenih klasa, neoklasičari u prvi plan stavljaju pojedinca koji maksimizira korisnost kada se cena dobra izjednači sa koristima koja se ostvaruju od tog dobra. Osnove neoklasičnog pristupa podrazumevaju sledeće pretpostavke:

- ♦ svi učesnici u ekonomskom životu teže da donose racionalne odluke zasnovane na ličnim preferencijama,
- ♦ odluke svako donosi nezavisno i na osnovu potpune raspoloživosti svih relevantnih informacija,
- ♦ ključni ekonomski cilj je maksimiziranje korisnosti za pojedinca, odnosno maksimiziranje profita za preduzeća.

6 Samo je prvi tom „Kapitala“ objavljen za vreme njegovog života (1867), dok su druga dva toma (kao i veliki broj drugih tekstova) objavljeni nakon njegove smrti.

7 Više videti u Horvat (1983) Politička ekonomija socijalizma, Globus, Zagreb.

Najznačajniji doprinos ove ekonomske analize je marginalna vrednost, odnosno pravljenje razlike između ukupne, prosečne i marginalne (granične) vrednosti. Na osnovama teorije marginalne vrednosti dalje se razvija **mikroekonomska analiza**, dok se teorija troškova proizvodnje⁸ i teorija radne vrednosti⁹ odbacuju.

Pristalice neoklasične ekonomske škole smatraju da je tržište najbolji mehanizam upravljanja privredom, ali za razliku od klasične škole političke ekonomije uviđaju i određene tržišne nedostatke (npr. uvode pojam monopola). Smatrali su da država može neutralisati tržišne nedostatke primenom adekvatnih mera ekonomske politike, što je bilo suprotno idejama klasične škole ekonomije.

Pristalice neoklasične ekonomske škole smatrale su da su osnovne društvene vrednosti privatno vlasništvo i preduzetništvo. Zalagali su se za slobodnu konkurenciju i doprineli su široj primeni matematike u ekonomskoj analizi. Najznačajniji predstavnici bili su Alfred Maršal, Leon Valras, Vilijam Dževons, Jozef Šumpeter, predstavnici austrijske škole ekonomije i dr.

Alfred Maršal (1842-1924) je jedan od najpoznatijih ekonomista neoklasične ekonomske škole. U svom delu „Principi ekonomije” (1890), Maršal umesto „političke ekonomije” (koja je usmerena na istraživanje „prirode i uzroka bogatstva” određene privrede), predlaže naziv „ekonomija” (*Economics*). Ekonomiju definiše kao nauku o raspolaganju ograničenim resursima, a fokus pomera ka analizi ponašanja pojedinca, razmene i raspodele dobara. Ova knjiga se i danas koristi kao osnova mikroekonomske analize. Maršal će svakako ostati upamćen po zakonu tražnje: „tražnja za nekim ekonomskim dobrom raste sa padom cene, a smanju je se sa porastom cena“, kao i po pojmu „potrošački višak”, koji predstavlja razliku između iznosa koji je potrošač spreman da plati i tržišne cene proizvoda.



Leon Valras (1834-1910) je dalje razradio teoriju marginalne vrednosti, a delom „Elementi čiste ekonomije” (1874) potvrdio je svoje mesto jednog od osnivača teorije marginalne vrednosti pored Karla Mengera, Vilijema Dževonsa i Alfreda Maršala. Njegov najvažniji doprinos u ekonomiji je teorija opšte ravnoteže koja definiše međuzavisnost roba i tržišta. Teorija opšte ravnoteže je i danas u savršenijem obliku jedna od osnovnih teorija u ekonomiji. Valrasovo učenje je doživelo popularnost tek u XX veku.

Vilijam Stenli Dževons (1835-1882) je dao doprinos razvoju ekonomske misli kroz primenu i šire uvođenje logike i matematike u ekonomsku nauku. Dževons je smatrao da roba uvek pruža korist (koja je merljiva veličina), te ekonomija kao nauka treba da se bazira na kvantitativnom pristupu. Njegovo kapitalno delo je „Generalna matematička teorija političke ekonomije” (1871).

8 Klasična teorija proizvodnje podrazumeva da svakoj klasi pripada dohodak na osnovu doprinosa u proizvodnji.

9 Teorija radne vrednosti (koju je uveo Adam Smit, a dalje razradio Dejvid Rikardo) podrazumeva da je cena svake robe primarno određena kvantitetom i kvalitetom utrošenog rada.

Josef Alois Šumpeter (1883-1950) je bio jedan od najuticajnijih neoklasičnih ekonomista XX veka. Dao je suštinski doprinos teoriji privrednih ciklusa i teoriji ekonomskog razvoja. Poznat je i po podsticanju preduzetništva i ukazivanju na značaj inovacija. Njegovo delo „Istorija ekonomske analize“ (1954) predstavlja vredan prikaz analize rada pojedinaca i ekonomskih škola u vremenskom periodu od dva veka.

U okviru neoklasične ekonomske škole, Karl Menger je 1871. godine izdvojio kao poseban pravac austrijsku školu ekonomske misli. Pored Dževonsa (Engleska) i Valrasa (Švajcarska), austrijska škola je dala prvi kompletan uvid u teoriju (subjektivne) marginalne vrednosti. Mada se popularnost škole i njen uticaj na ekonomsku nauku menjala tokom vremena, karakteriše je specifična tehnika ekonomske analize. Pored Mengera, najznačajniji predstavnici austrijske škole bili su: Ludvig fon Mizes, Fridrih August fon Hajek, Eugen fon Bem-Baverk i drugi.



Karl Menger (1840-1921) ostaće upamćen po ideji da marginalna (granična) korist dobara opada kako raste raspoloživa količina dobara. Smatrao je da je vrednost dobara subjektivno (psihološki) određena. Naglašavao je da marginalna korist postaje opšte načelo optimalne alokacije svih dobara, što definiše obim razmene, a time i odnose razmene i nivo cena. Optimalna alokacija dobara istovremeno je i ključni preduslov opšte ekonomske ravnoteže, koja se postiže pri potpuno slobodnom tržišnom izboru dobara u granicama individualne raspoložive kupovne moći. Njegova najvažnija dela su „Načela nacionalne ekonomije“ (1871) i „Istraživanja o metodi društvenih nauka, a naročito o metodi političke ekonomije“ (1883).

Eugen fon Bem-Baverk (1851-1914) je oštro kritikovao marksizam. U svom delu „Pozitivne teorije kapitala“ (1889) je odbacio teoriju radne vrednosti i bavio se rešavanjem problema kamate kao dohotka na kapital. Njegova namera je bila da obori Marksovu teoriju kamate, smatrajući njegove zaključke nepoželjnim za kapitalistički poredak.

Ludvig fon Mizes (1881-1973) je bio doktorand Bem-Baverka, a zajedno sa Hajekom je dao veliki doprinos teoriji poslovnih ciklusa tokom 1920-30. godina. Njihovo učenje je bilo u dijametralnoj suprotnosti sa Kejnsovim stavovima. U periodu rasta, Mizes je smatrao da monetarna ekspanzija štetna. U vreme recesije, smatrao je da država ne sme intervenisati, odnosno zalagao se za *laissez-faire*. Kako je recesiju objašnjavao kao posledicu niskog nivoa štednje i visoke potrošnje, smatrao je da su najgori oblici intervencije bilo kakvo veštačko održavanje cena ili plata (što izaziva nezaposlenost), povećavanje ponude novca ili povećavanje državnih izdataka kako bi se stimulisala potrošnja.

Fridrih August fon Hajek (1899-1992) je dobitnik Nobelove nagrade za doprinos u oblasti teorije novca i ekonomskih fluktuacija, kao i za analitično sagledavanje međuzavisnosti ekonomskih, društvenih i institucionalnih pojava (1974).



Hajek je dokazao da sa promenom količine novca u opticaju dolazi do promena relativnih cena, a samim tim se menja i struktura proizvodnje. U svom delu „Put u ropstvo“ (1944) suprotstavio se ideji državnog intervencionizma i snažno se zalagao za oživljavanje liberalne ideje nakon Drugog svetskog rata. Njegovo učenje je u velikoj meri uticalo na kreiranje ekonomske politike Velike Britanije u vreme Margaret Tačer.

1.2.4. Kejnzijizam i novi kejnzijanci

Džon Majnard Kejnz (1883-1946) je bio jedan od ključnih ličnosti ekonomske teorije i politike XX veka. Svojim idejama se žestoko konfrontirao klasičarima i neoklasičarima.¹⁰ Još uoči Velike depresije, Kejnz je u radu iz 1926. godine (*“The End of Laissez faire”*) proglasio kraj vladajućeg koncepta klasične škole političke ekonomije po kome je slobodno tržište svemoguće jer tržišni mehanizam sam po sebi obezbeđuje punu zaposlenost faktora proizvodnje i obezbeđuje najracionalniju alokaciju faktora proizvodnje („nevidljiva ruka tržišta“). Potpuno suprotno, Kejnz je smatrao da ne postoji „nevidljiva ruka“ tržišta i da je neophodna intervencija države u privredi, odnosno zalagao se za državni intervencionizam.



Kejnsov rad „Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca“ (1936) predstavlja zaokret u teorijskoj i praktičnoj ekonomskoj analizi. Rad je nastao kao odgovor na pojavu Velike depresije i predstavljao je ne samo revoluciju u ekonomskoj teoriji, nego i **začetak moderne makroekonomije** kao ekonomske discipline. Kejnz je razvio tezu da u vreme duboke privredne neravnoteže, država treba da interveniše ekspanzivnom politikom kako bi podstakla rast agregatne tražnje, zaposlenosti i dohotka. Ovakvo shvatanje predstavljalo je revolucionarni zaokret u odnosu na klasičnu školu političke ekonomije koja je zastupala stav da je privreda u ravnoteži, a ukoliko se dese privremena odstupanja, tržišni mehanizmi će privredu ponovo vratiti u ravnotežu.

Za razliku od klasične škole političke ekonomije, koja je svoje ideje definisala u vreme liberalnog kapitalizma, Kejnz je svoje ideje definisao u periodu monopolističkog kapitalizma, odnosno nepotpune konkurencije. Bitna karakteristika njegove teorije regulisanja privrednih procesa je kratkoročni pristup, a poznat je i njegov slogan: „Na dugi rok, svi smo mrtvi“.

10 Vujačić, I. (2011) Kejnns protiv klasika, Službeni glasnik, Beograd.

Velika ekonomska kriza 1929-1933. godine



Velikoj ekonomskoj krizi je prethodio period uspona tržišta kapitala, ali kada je u oktobru 1929. godine Njujorška berza doživela totalni krah, usledio je masovni stečaj banaka i kompanija. Centralna banka SAD je u to vreme vodila izuzetno restriktivnu monetarnu politiku što je smanjilo količinu novca u opticaju i ugrozilo devizne kurseve. Kako se smatralo da su sve fluktuacije u privredi prirodna pojava

i da ne treba ništa preduzimati, *laissez-faire* koncept ne samo da nije davao rezultate nego je i produbljivao krizu.

Velika ekonomska kriza je bila najveća, najrazornija i najdugotrajnija kriza koja je potresla svet do tog vremena. Zove se još i Velika depresija jer je došlo do dramatičnog pada bruto domaćeg proizvoda, rasta nezaposlenosti i inflacije. Usled nedostatka investicija, zabeležen je dramatičan pad proizvodnje industrije. Poljoprivredna proizvodnja iako nije zabeležila značajniji pad obima proizvodnje, bila je pogođena padom cena poljoprivrednih proizvoda.

Kako vladajuća neoklasična ekonomska teorija u uslovima Velike depresije, nije nudila rešenje za oživljavanje privrede, Kejnz je u prvi plan istakao **problem nezaposlenosti**. Suprotno klasičnoj teoriji koja je polazila od stanja pune zaposlenosti i stava da je glavni uzrok nezaposlenosti odbijanje radnika da pristanu na sniženje nominalne nadnice, Kejnz je uveo **koncept nevoljne zaposlenosti** i zalagao se da država treba da stimuliše zaposlenost. Tvrdio je da se obaranjem nadnica smanjuje agregatna tražnja i da je niska agregatna tražnja glavni uzrok nezaposlenosti.

Kejnz je smatrao da izlazak iz krize treba sprovoditi kroz **podsticanje agregatne tražnje**¹¹ i to radikalnim povećanjem javne potrošnje jer se tako povećava zaposlenost. Pored toga, zalagao se za povećanje poreza za bogate, ali za smanjivanje opšteg poreskog opterećenja jer se tako podstiče nivo agregatne tražnje. Njegov predlog je bio da u uslovima krize, treba povećati državnu potrošnju kroz javne radove i sistem socijalnog osiguranja. Tako bi višak tražnje trebao da omogući veću potrošnju domaćinstva, što bi podstaklo rast industrijske proizvodnje, povećalo produktivnost i izvuklo privredu iz **recesije** (pad vrednosti bruto domaćeg proizvoda u dva i više uzastopnih kvartala).

Po Kejnz, u slučaju recesije i cikličnih privrednih fluktuacija, ključni značaj ima **fiskalna politika** koja stimuliše budžetsku potrošnju i obara poreze. Zapravo smanjenjem poreza, povećava se raspoloživi dohodak stanovništva što stvara novu potrošnju

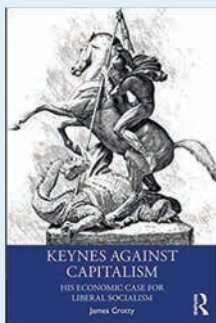
11 Agregatna tražnja predstavlja ukupnu količinu proizvedenih dobara (roba i usluga) u jednoj privredi za godinu dana. Komponente agregatne tražnje u zatvorenoj privredi su: državni izdaci (G), investicije (I) i potrošnja stanovništva (C). U otvorenoj privredi, agregatna tražnja uključuje i neto izvoz (razlika između izvoza i uvoza). Više o tome u poglavlju 13.2.

i pokreće multiplikativni efekat i vodi novoj zaposlenosti i rastu bruto domaćeg proizvoda. U oživljavanju privrede noseću ulogu ima realni sektor, dok monetarni sektor putem niže kamatne stope doprinosi oživljavanju investicija.

Pošto je Kejnsova teorija razvijena u periodu duboke recesije (depresija) i nezaposlenosti, fokus je bio u oživljavanju privredne aktivnosti i rastu zaposlenosti. Zamera mu se što nije u analizu uključio inflaciju, niti je predvideo psihološki efekat inflacionih očekivanja. Kasnije se pokazalo da stalno podsticanje agregatne tražnje putem fiskalne i monetarne politike dovodi ne samo do blagog porasta inflacije već i do stvaranja navike da će doći do trajnog porasta cena.

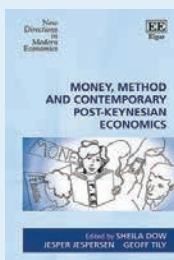
Već početkom 1970-tih godina, kada se u isto vreme javio problem visoke inflacije i nezaposlenosti, pokazalo se da je kejnzijanska politika efikasna samo na kratak rok. Ekspanzivna monetarna politika kojom se redukuje kamatna stopa i time podstiču investicije, na dugi rok dovodi do inflacije. Ekspanzivna fiskalna politika preko rasta javnih rashoda podstiče agregatnu tražnju i pokreće proizvodnju, ali na dugi rok za posledicu ima budžetski deficit koji dalje povlači spolnotrgovinski deficit koji je neodrživ na duži rok. Ukoliko se budžetski deficit finansira emisijom državnih obveznica to za posledicu ima „efekat istiskivanja“, odnosno smanjivanje sredstava koje sektor privrede može da povuče za finansiranje svojih investicija. Više o tome biće reči u 15. poglavlju.

Novi kejnzijanci¹²



Globalna ekonomska kriza iz 2008. godine je ponovo vratila kejnzijansku teoriju na velika vrata, ali ovoga puta akcenat je na investicijama kao ključnoj komponenti ekonomskog rasta i agregatne tražnje. Za razliku od starih kejnzijanaca, koji su polazili od pretpostavke fiksni nadnice, novi kejnzijanci nastoje da obezbede mikroekonomske osnove koje bi objasnile zašto su nadnice i cene fiksne. Novi kejnzijanci su aktivni još od kraja 1970-tih godina, a najpoznatiji predstavnici su sa Univerziteta Harvard (Gregori Menkju), Kolumbije (Edmund Felps i Brus Grinvald), MIT-a (Stenli Fišer i Oliver Blanšar), Berklija (Dejvid Romer), Stenforda (Džozef Stiglic i Džon Tejlor) i dr.

12 Više videti na <https://policonomics.com/new-keynesian-economics/>



Najveći protivnici novih kenzijanaca su pristaice tzv. Nove klasične makroekonomije. Razlika polazi otuda što novi kejnzijanci smatraju da kompanije određuju cene (*price maker*) jer polaze od monopoliističkog tržišta, dok pristalice Nove klasične makroekonomije polaze od konkurentnog tržišta na kome kompanije prihvataju cene (*price taker*). U martu 2019. godine su objavljene dve nove knjige iz ove oblasti - *Keynes against capitalism*¹³ i *Money, Method and Contemporary Post-Keynesian Economics*¹⁴.

1.2.5. Monetarizam

Monetarizam je novi pravac u razvoju ekonomske misli koji se razvija tokom 1950-tih godina, jednim delom i kao odgovor na tada vladajuću kejnzijansku politiku. Međutim, već početkom 1970-tih godina monetarizam postaje glavni pravac (*mainstream*) u ekonomskoj politici razvijenih zemalja i međunarodnih finansijskih institucija. Umesto problema nezaposlenosti i složene kejnzijanske politike upravljanja agregatnom tražnjom, monetarizam kao ključni problem neravnoteže u privredi vidi inflaciju i nudi rešenje u upravljanju ponudom novca. Monetarizam predstavlja savremenu verziju neoklasične ekonomske škole jer oživljava i reformiše kvantitativnu teoriju novca i ulogu monetarne politike.

Monetaristi polaze od sledećih principa:

1. Državni intervencionizam je štetan jer smanjuje motivaciju pojedinaca, ima za posledicu inflaciju i neefikasnu alokaciju resursa;
2. Zalažu se za tržišne slobode i konkurentno tržište, podstiču privatnu inicijativu i krupan kapital putem raznih stimulativnih mehanizama i poreskih olakšica;
3. Protive se aktivnoj ekonomskoj politici jer ona nije efikasna na dug rok;
4. Fiskalna politika je neefikasna jer je fiskalna ekspanzija (podsticanje agregatne tražnje preko budžetske potrošnje) ima za posledicu: rast budžetskog deficita, istiskivanje privatnog sektora¹⁵, rast ponude novca, inflacije i stagflacije;
5. Osnovni problem privrede nije zaposlenost, nego inflacija. Inflacija se javlja usled prekomerne novčane ekspanzije, a za njeno obuzdavanje treba koristiti monetarnu politiku čiji je ključni instrument upravljanje ponudom novca, a ne upravljanje kamatnom stopom (kreditna politika);

¹³ Crotty, J. (2019) *Keynes against capitalism*, Routledge, London.

¹⁴ Dow, S., Jespersen, J., Tily, G. (2019) *Money, Method and Contemporary Post-Keynesian Economics*, Elgar, Cheltenham.

¹⁵ Više o tome u poglavlju 15.

6. U upravljanju ponudom novca centralna banka treba da minimizira fluktuacije u ponudi novca, odnosno da se drži pravila da dugoročni rast stope ponude novca bude u skladu sa rastom realnog bruto domaćeg proizvoda;
7. Odlučujući uticaj u stabilizacionoj politici ima smanjenje ponude novca i eliminisanje budžetskog deficita, što povećava kredibilitet programa i reputaciju vlade, ali podrazumeva i znatne troškove;
8. Na tržištu rada se zalažu za: smanjenje troškova radne snage i izdataka za nezaposlene, ograničavanje snage sindikata i povećanje konkurentnosti tržišta rada;
9. Zalažu se za fleksibilni devizni kurs jer režim plivajućeg deviznog kursa sam po sebi podrazumeva aktivnu ulogu monetarne politike.



Milton Friedman (1912-2006) je bio žestok kritičar kejnzijanske politike i smatra se osnivačem monetarizma kao novog pravca koji će obeležiti naredni period u kreiranju ekonomske politike. Kao jedan od najznačajnijih i najuticajnijih makroekonomista, 1976. godine dobio je Nobelovu nagradu za monetarnu teoriju.

U mnogim radovima¹⁶ Friedman je isticao da je Velika ekonomska kriza (1929-1933) zapravo posledica restriktivne monetarne politike koju je vodila centralna banka SAD (*Federal System Reserves, FED*). Njegova ključna ideja je bila da državna intervencija, pogotovo ako je izvedena pomoću dodatne količine novca, ne rešava problem jer dovodi do rasta cena i neracionalnog ponašanja potrošača. Smatrao je da rešenje može biti ekspanzivna monetarna politika sa niskim kamatnim stopama.

Globalna ekonomska kriza iz 2008. godine dovela je do preispitivanja osnovnih načela vladajućeg monetarističkog pristupa u ekonomskoj politici. Tako je nobelovac Pol Samuelson¹⁷ još početkom globalne ekonomske krize istakao da je kriza dokazala da se tržište bez države ne može regulisati. Isto tako, nobelovac Amarta Sen je početkom 2009. godine izjavio da je neophodan dobar savez države i tržišta, jer se ne možemo osloniti u potpunosti na tržišnu ekonomiju. Sen je video uzroke aktuelne globalne ekonomske krize još u mehanizmu kontrole finansijskog sistema početkom 1980-tih godina i ukazao je na potrebu da se izvrši revizija međunarodnih finansijskih institucija, a pre svih Međunarodnog monetarnog fonda i Svetske banke.

16 „Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability“ (1948), „The Quantity Theory of Money—A Restatement“ (1956), „A Theory of the Consumption Function“ (1957). Friedmanov najznačajniji rad (kooautorstvo sa Anom Švarc) je „A Monetary History of the United States, 1867-1960“ (1963). U radu „The Role of Monetary Policy“ (1967) je osporio kejnzijanski koncept dugoročne Filipsove krive i pokazao da je ekonomska politika efikasna samo u kratkom roku.

17 Pol Samuelson (1915-2009) je doprineo široj primeni matematike u ekonomiji. Nobelovu nagradu (1970) je dobio za razvoj statičke i dinamičke ekonomske teorije, čime je inicirao podizanje nivoa analize u ekonomskoj nauci. Njegovo najpoznatije delo je „Osnove ekonomske analize“ (1947), a udžbenik „Ekonomija“ iz 1948. godine je preveden na 40 jezika i danas se koristi kao jedan od najboljih udžbenika iz ekonomije.

Monetarizam u praksi

Krah Bretonvudskog sistema (1973), pojava stagflacije (prvi i drugi naftni šok 1974. i 1979. godine) i nemogućnost kejnzijanske politike da privredu vrati u ravnotežu, doveo je na tron monetarističku teoriju. Vrhunac priznanja monetarizma kao vladajuće ekonomske teorije bilo je 1976. godine kada je Fridman dobio Nobelovu nagradu za ekonomiju.



Monetarizam je tokom 1970-ih godina bio dominantan u ekonomskoj politici Velike Britanije (Vlada Margaret Tačer 1979-1990) i SAD (Vlada Ronalda Regana 1981-1989). Tačerizam kao ekonomska politika je podrazumevo značajno ograničavanje ingerencija države (u socijalnoj sferi i u privredi), privatizaciju javnih usluga i prenos ingerencija na privatni sektor uz deregulaciju. Reganomiku karakteriše smanjivanje poreza i državnih troškova, ukidanje socijalnih prava i povlastica, kao i podsticanje preduzetništva.

Pored dominantne uloge u kreiranju ekonomskih politika zemalja, monetaristički pristup je postao osnova FED-ove politike, ali i međunarodnih finansijskih institucija (Međunarodni monetarni fond i Svetska banka).

1.2.6. Nova klasična makroekonomija

Nova klasična makroekonomija ili Čikaška škola ekonomije¹⁸ (jer je velik broj predstavnika predavao na Čikaškom univerzitetu) je bazirana na ideji da je tržište efikasno i samoregulišuće, tako da nema potrebe za državnom intervencijom. Prema ovom pristupu, privredni usponi i padovi se ne objašnjavaju u kategorijama monetarne politike već dolaze od egzogenih faktora (kao što su npr. tehnološke inovacije). Nova klasična makroekonomija se bazira na neoklasičnoj školi ekonomije i polazi od sledećih pretpostavki:

- ♦ cene i količine variraju tako da se ponuda i tražnja izjednačavaju;
- ♦ postoji problem u asimetričnosti informacija jer pojedinci (i preduzeća) poseduju nesavršene informacije;
- ♦ očekivanja pojedinaca (i preduzeća) se formiraju u skladu sa teorijom racionalnih očekivanja;
- ♦ nezaposlenost je uvek dobrovoljnog karaktera jer lica koja su nezaposlena mogu da nađu posao, ukoliko prihvate nižu zaradu.

¹⁸ Interesantno je zapaziti da je najveći broj Nobelovih nagrada u ekonomiji (čak 18) dodeljeno profesorima Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Čikagu. Među Nobelovcima sa ovog fakulteta su: Robert Lukas, Geri Bejker, Ronald Koaz, Milton Fridman, Fridrih Hajek, Eugen Fama i dr.

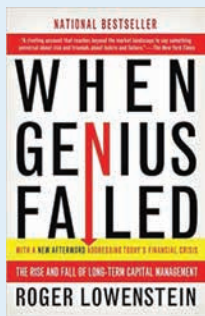
Čikaška škola ekonomije je do sredine 1970-ih godina odbacila kejnzijizam i razvila je nekoliko doktrina. Predstavnik čikaške škole makroekonomije je Robert Lukas (1937).

Robert Lukas (1937) je dobitnik Nobelove nagrade za teoriju racionalnih očekivanja (1995) koja je pokazala da mnoge ekonomske politike mogu biti neefikasne, jer će ekonomski akteri promeniti svoje ponašanje i neutralisati uticaj preduzete mere.

Teorija o racionalnim očekivanjima polazi od toga da se događaji mogu predvideti, jer se događaji ponavljaju na isti ili sličan način. Polazeći od toga da svi tržišni učesnici u svakom trenutku raspolažu svim relevantnim informacijama na osnovu kojih donose racionalne odluke, teorija racionalnih očekivanja tvrdi da se verovatnoća realizacije svakog događaja može izračunati. Taj pristup doveo je do revolucije u istraživanju ne samo u ekonomiji nego i u oblasti političkih nauka, prava i socijalne ekonomije.

Lukas je ostao upamćen po tome što je osporio makroekonomske modele jer je pokazao da se parametri modela menjaju u zavisnosti od mera ekonomske politike. Na taj način, makroekonomski modeli nisu pouzdani za analizu efekata što je dovelo u pitanje modeliranje nacionalne privrede. Pored toga, Lukas je dao važan doprinos teoriji investicija, teoriji endogenog rasta i teoriji utvrđivanja cene imovine.

Paradoks dvojice nobelovaca– uspeh u teoriji i totalni promašaj u praksi¹⁹



Robert Merton (1910-2003) i Majron Šouls (1941) su 1997. godine dobili Nobelovu nagradu za ekonomiju za doprinos u određivanju cene finansijskih derivata. Njihov model je pokazao da je moguće formirati portfolio akcija i kupovnih opcija koji će neutralisati rizik promene cene osnovne hartije. Dvojica nobelovaca su bili zvezde neoliberalne ekonomije jer je njihovo istraživanje otvorilo put primeni raznih modela upravljanja rizicima u ekonomiji.

Međutim, vrlo brzo je primena njihovog modela dovela do sloma najvećeg hedž fonda LTCM (*Long-Term Capital Management*) u kome su nobelovci bili suosnivači. Zbog loše procene verovatnoće događaja, hedž fond je za četiri meseca izgubio 4,6 milijardi dolara i propao. Ispostavilo se da dokle god su odstupanja bila blaga, finansijski učesnici su imali dobit i model je funkcionisao. Međutim, kada se javila panika, a sa njom i masovno povlačenje novca iz finansijskog sektora, pokazalo se da odstupanja uopšte nisu slučajna. O slučaju LTCM možete pročitati u svetskom bestselleru "*When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management*".²⁰

19 Pantelić, S. (2012) Nagrađeni teoretičari, neuspešni praktičari. Bankarstvo br. 1, str. 72 - 81.

20 Lowenstein, R. (2000) *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management*, Randomhouse.

Pitanja za proveru znanja

1. Objasnite poreklo i značenje reči ekonomija.
2. Objasnite Aristotelov doprinos razvoju ekonomske misli. Po čemu se Aristotel razlikovao od Ksenofana i Platona?
3. Objasnite šta su osnovna obeležja ekonomske misli u srednjem veku.
4. Objasnite osnovne karakteristike merkantilizma i navedite predstavnike.
5. Ko i zašto je uveo termin „politička ekonomija“? Do kada se taj termin koristio?
6. Navedite osnove učenja fiziokrata i po čemu se razlikuju od merkantilista.
7. Kada se ekonomija razvila kao zasebna naučna disciplina?
8. Objasnite osnove klasične političke ekonomije.
9. Ko su bili predstavnici klasične škole političke ekonomije?
10. Objasnite pojam „nevidljiva ruka tržišta“ i *laissez-faire*.
11. Ko je glavni predstavnik političke ekonomije socijalizma?
12. Navedite i objasnite osnovna obeležja neoklasične ekonomske škole.
13. Objasnite osnove kejnzijanizma i Kejnzov doprinos razvoju makroekonomije.
14. Šta je suština monetarizma i ko je najpoznatiji predstavnik?
15. Navedite osnovna obeležja reganizma i tačerizma kao ekonomske politike.
16. Šta karakteriše Čikašku školu ekonomije?

Teme za dodatna istraživanja

1. Velika ekonomska kriza 1929. godine
2. Krah berze – Crni oktobar 1929. godine
3. *New Deal* – program za izlazak iz krize
4. Razlika između socijalističke i kapitalističke privrede
5. Pojam neoliberalne ekonomije – Vašingtonski konsenzus
6. Primena neoliberalne ekonomije u zemljama u tranziciji
7. Industrijske revolucije i njihov značaj za razvoj ekonomske misli
8. Nobelovci među ekonomistima

2.

EKONOMIJA KAO NAUKA, OSNOVNI PRINCIPI I MODELI

Ekonomija je relativno mlada društvena nauka koja se izdvojila kao zasebna naučna disciplina krajem XVIII veka. Ekonomija, kao savremena naučna disciplina, polazi od toga da je zadatak ekonomske nauke da postigne optimalnu alokaciju ograničenih (oskudnih) resursa. Kako bi se u uslovima ograničenih resursa zadovoljile rastuće potrebe ljudi, ekonomija kao naučna disciplina nudi rešenja primenom naučnih metoda.

Savremeno shvatanje ekonomije polazi od toga da je ekonomija nauka koja proučava na koji način društvo upravlja svojim retkim (oskudnim) resursima. Upravljanje resursima sa kojima društvo raspolaže predstavlja veoma važnu ulogu s obzirom da su resursi oskudni (retki).

Već na osnovu te definicije može se zaključiti da su znanja iz ekonomije vrlo primenjiva u svakodnevnom životu. Svaki pojedinac treba da poznaje osnove ekonomije s obzirom da je ekonomija sveprisutna u našem životu. Svako domaćinstvo (kao i privreda na nivou jedne zemlje) ima budžet i vodi računa o svojim prihodima i rashodima. Ekonomija nas uči da razmišljamo u pravcu stalnog poređenja alternativa i vrednovanja (procene) troškova individualnih i društvenih izbora. Uopšteno posmatrano, ekonomija nam omogućava da proučavamo i razumemo na koji način su određena ekonomska pitanja i događaji povezani. Sve to nam je potrebno prilikom donošenja odluka u svakodnevnom životu.

2.1. MIKROEKONOMIJA I MAKROEKONOMIJA

Početak XX veka, iz teorijske ekonomije kao bazične ekonomske discipline, polako se izdvaja:

- ♦ primenjena ekonomija (finansije, računovodstvo, poslovna ekonomija, monetarna ekonomija, fiskalna ekonomija) i
- ♦ ekonometrija i statistika.

Ekonomija se predaje kao univerzitetski predmet i to ne samo na fakultetima koji su usmereni na ekonomiju. Kako se mnoge naučne discipline oslanjaju na ekonomsku analizu, ekonomija kao predmet se sluša i na drugim fakultetima koji su orijentisani na biznis, menadžment, ali i turizam, IT, životnu sredinu, na filozofiju, pravo, poljo-privredu, saobraćaj, itd.

Ekonomija kao nauka je dosta širok i kompleksan pojam, a opšteprihvaćena je podela ekonomije na dve discipline - mikroekonomiju i makroekonomiju.

Mikroekonomija je grana ekonomije koja proučava kako pojedinci, domaćinstva i preduzeća donose odluke i kakva je njihova međusobna interakcija, odnosno kakva je njihova međuzavisnost na različitim tržištima (npr. tržištu faktora proizvodnje i tržištu finalnih proizvoda i usluga).

Osnovna područja kojima se bavi mikroekonomija su:

- ♦ ponuda i tražnja,
- ♦ cene,
- ♦ troškovi,
- ♦ faktori proizvodnje,
- ♦ nesavršenost tržišta i analiza različitih tržišnih stanja,
- ♦ optimizacija, koncept korisnosti, koncept racionalnog izbora i dr.

Makroekonomija je grana ekonomije koja proučava ekonomske probleme na nivou cele privrede. Za razliku od mikroekonomije (koja za jedinicu posmatranja ima pojedinca, domaćinstvo i preduzeće), makroekonomija za predmet analize uzima:

- ♦ nacionalnu privredu kao celinu i
- ♦ međunarodnu ekonomiju kao međusobnu interakciju nacionalnih privreda.

Makroekonomija se bavi sledećim temama:

- ♦ makroekonomski agregati (bruto domaći proizvod, štednja, investicije, potrošnja);
- ♦ privredni ciklusi u kojima su ključni problemi inflacija, nezaposlenost i opšta privredna neravnoteža;
- ♦ merenje nivoa ekonomske aktivnosti i privredni rast,
- ♦ globalni ekonomski trendovi i kolektivne posledice svih pojedinačnih akcija i ponašanja ekonomskih aktera.

Razvoj makroekonomije kao grane ekonomske nauke

Mikroekonomija je bila dominantna tokom XIX i početkom XX veka, dok se makroekonomija razvila tek 1940-tih godina i to sa idejom da državna intervencija i ekonomska politika treba da koriguju nesavršenosti tržišta, razne negativne eksterne efekte i neravnoteže na tržištu.

Razvoju makroekonomije je doprinelo nekoliko faktora:

- ♦ razvoj statistike i ekonometrijskih metoda što će omogućiti istraživanje privrednih ciklusa, ekonomske konjunktura i rasta;
- ♦ Velika ekonomska kriza i potreba za sistemskim rešavanjem neravnoteža u privredi;
- ♦ inflacija kao problem s kojim se suočavaju tržišne privrede posle Drugog svetskog rata i naročito tokom 1970-ih godina nakon napuštanja Bretonvudskog sistema.

Neki od prvih makroekonomskih modela bili su:

- ♦ Kejnsov model upravljanja agregatnom tražnjom;
- ♦ IS-LM model kao sinteza kejnzijanske i neoklasične ekonomije;
- ♦ monetaristički model privrede krajem 1960-tih godina;
- ♦ model agregatne ponude i agregatne tražnje;
- ♦ model neoklasične makroekonomije racionalnih očekivanja i dr.

Metod analize počiva na dva osnovna pristupa - pozitivni (deskriptivni) i normativni pristup.

Pozitivna (deskriptivna) analiza opisuje i objašnjava ekonomske pojave na osnovu naučnih istraživanja. Naučna istraživanja podrazumevaju definisanje polaznih pretpostavki, prikupljanje podataka i primenu matematičko-ekonometrijskih modela kako bi se pretpostavke testirale i tako utvrdile relacije između pojava ili kako bi se omogućila neka predviđanja. Na primer, pozitivna analiza daje objašnjenje kako rast novčane mase utiče na inflaciju, ali pri tome ne daje nikakve preporuke kako bi se inflacija smanjila.

Često se u literaturi pozitivna analiza može naći i pod terminom „pozitivna ekonomija.“ Pozitivna ekonomija za predmet istraživanja ima analizu ekonomskog ponašanja, a rezultat analize pozitivne ekonomije može da glasi:

- ♦ „Ako država poveća stope poreza na dohodak građana, time se smanjuje zarada građana“,
- ♦ „Stopa nezaposlenosti u Srbiji je viša od stope nezaposlenosti u Nemačkoj“,
- ♦ „Zakon o minimalnoj ceni rada izaziva nezaposlenost“.

Normativna ekonomija, za razliku od pozitivne ekonomije koja proučava fenomene i daje objašnjenja i zaključke, daje savete šta i kako treba učiniti ne bi li se dobio željeni rezultat. U skladu sa tim, primer normativne izjave može biti:

- ♦ „Srbija treba da uskladi kvote upisa na fakultete u skladu sa zahtevima tržišta rada“,
- ♦ „Država treba da poveća poreska opterećenja za bogatije, a da smanji poresku stopu za siromašne građane“,
- ♦ „Država treba da poveća minimalnu zaradu.“

Na osnovu toga, može se zaključiti da pozitivna ekonomija opisuje stanje, dok normativna ekonomija daje preporuke i konkretne mere koje treba preduzeti kako bi se postigao željeni cilj. Metodološka osnova za razlikovanje pozitivne i normativne ekonomije ima svoje korene u filozofiji, dok je o dihotomiji pristupa pisao i Milton Fridman (1953).²¹

Iz tog ugla posmatranja, ekonomista se može posmatrati kao naučnik i kao savetnik.

Ekonomista naučnik objašnjava određene pojave i nalazi relacije između posmatranih pojava (npr. Filips i brojni ekonomisti koji su se bavili problematikom odnosa između nezaposlenosti i inflacije).

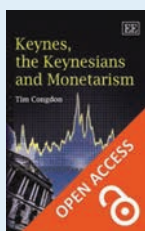
Ekonomista savetnik ima za cilj da nađe rešenje tako što će predložiti određenu ekonomsku meru. Na primer, u procesu kreiranja javne politike u oblasti smanjenja nezaposlenosti, savetnici predlažu razne podsticaje za samozapošljavanje u vidu poreskih oslobođanja, kreditnih olakšica i dr.

21 Friedman, M. (1953) The Methodology of Positive Economics. Essays in Positive Economics, Chicago.

Među ekonomistima često ima neslaganja po pitanju određenih ekonomskih pojava i načina kako da se postigne željeni cilj. Ekonomisti ne moraju da budu saglasni ni u pogledu određenih zakona. U krajnjem, ukoliko bi svi bili saglasni ne bi bilo napretka i pozitivnih promena. Zato se uvek kaže, da dobar ekonomista ne sme biti isključiv.

Različiti pristupi ekonomista problemu izlaska iz ekonomske krize

Pristalice neokejnzijanske ekonomske politike zastupaju mišljenje da je za izlazak iz krize neophodno podsticati agregatnu tražnju i to putem rasta investicija, lične potrošnje, rasta državnih izdataka i dr. Drugim rečima, smatraju da država treba da podstiče agregatnu tražnju preko stimulisanja potrošnje i javnih izdataka, odnosno putem ekspanzivne fiskalne politike.



Pristalice monetarističkog pristupa kritikuju kejnzijanske posultate i nude rešenje u vidu primene koncepta štednje i ekspanzivne monetarne politike. Po njima je rast agregatne tražnje moguće ostvariti monetarnom ekspanzijom i smanjenjem kamatnih stopa. Smatraju da je to bolje rešenje od obaranja nadnica, a uz to je monetarna politika efikasna u kratkom vremenskom periodu. Na temu suprostavljenih pristupa između kejnzijanaca i monetarista je objavljeno dosta knjiga.²²

2.2. OSNOVNI EKONOMSKI PRINCIPI

Ekonomija, kao svaka naučna disciplina, počiva na odrđenim principima i zakonima. Menkju²³ je uradio sistematizaciju osnovnih ekonomskih principa tako što je izdvojio deset osnovnih principa koje je klasifikovao u tri grupe (tabela 2).

Tabela 2. Principi u ekonomiji

I Principi koji definišu individualno odlučivanje:

1. Ljudi moraju da naprave izbor između različitih alternativa;
2. Princip oportunitetnog troška podrazumeva da biramo uvek opciju sa što nižim troškom, odnosno cenom čega moramo da se odrekemo;
3. Racionalna odluka podrazumeva poređenje marginalnih troškova i marginalnih koristi;
4. Ljudi reaguju na podsticaje.

22 Na primer, ova knjiga je javno dostupna na pretraživačima: Congdon, T. (2007) Keynes, the Keynesians and Monetarism, Elgar, Cheltenham.

23 Mankiw, G.N., Taylor, M.P. (2008) Ekonomija, Datastatus, Beograd.

II Principi koji objašnjavaju međusobnu interakciju ljudi u privredi:

5. Trgovina je obostrano korisna za svakog pojedinca;
6. Tržišta obično predstavljaju dobar način organizovanja ekonomske aktivnosti;
7. Država može ponekad da poboljša ekonomske rezultate, odnosno da ispravi neuspehe tržišta.

III Principi koji objašnjavaju kako funkcioniše privreda kao celina:

8. Životni standard zemlje zavisi od njene sposobnosti da proizvodi dobra i usluge;
9. Cene rastu kada država štampa više novca nego što je potrebno;
10. Društvo je u kratkom roku suočeno sa izborom između inflacije i nezaposlenosti.

Izvor: Mankiw, G.N., Taylor, M.P. (2008) Ekonomija, Datastatus.

Da bi ste razumeli suštinu ovih principa, najbolje je da ih analiziramo na primerima iz neposrednog okruženja. Zato krenimo redom, počev od principa kako racionalan pojedinac donosi odluku.

2.2.1. Kako racionalan pojedinac donosi odluku?

Svaki pojedinac donosi odluku na osnovu toga što mora da napravi određeni izbor. Sigurno ste čuli za izraz: „Nema besplatnog ručka“. Da li razumete šta ta izreka znači? Izreka podrazumeva da svaki put kada donosimo odluku, treba da se odrekemo jednog cilja zarad ostvarivanja nekog drugog cilja. Drugim rečima, da bi smo postigli jedan cilj neophodno je da se nečega odrekemo (žrtvovanje nečeg zarad ostvarenja cilja). Upravo vrednost toga čega se odričemo za nas predstavlja oportunitetni trošak.

Oportunitetni trošak jeste ono čega se moramo odreći da bi postigli određeni cilj. Racionalan pojedinac bi uvek izabrao alternativu koja za njega u datim okolnostima podrazumeva niže oportunitetne troškove.

Ilustrativan primer je odluka koju mora da donese sportista kada dobije ponudu da nastavi profesionalnu karijeru u nekom klubu koji mu nudi odlične uslove za dalji napredak i zaradu, ali uz to ponuda za prelazak ima i zahteve koji sportistu stavljaju u situaciju da mora da bira između prihvatanja ponude i prestanka daljeg školovanja. Profesionalno bavljenje sportom podrazumeva svakodnevne višesatne treninge i putovanja, a to je teško uskladiti sa redovnim školovanjem. Donošenje takve odluke zahteva sagledavanje troškova i koristi koje nosi svaka od alternativa – karijera profesionalnog sportiste ili nastavak školovanja. Mnogi svetski poznati sportisti, vrlo rano su se opredeli za profesionalno bavljenje sportom koje im donosi brojne koristi (ne samo materijalne) i zarad toga su bili primorani da naprave izbor između profesionalne karijere sportiste i redovnog školovanja.

Princip efikasnosti podrazumeva da se ograničeni resursi upotrebe tako da efekat bude što veći, odnosno da uz minimalnu upotrebu resursa (vreme, novac, sirovine, itd.) maksimiziramo krajnji rezultat (efekat). Vodeći se principom efikasnosti, društvo teži da na najbolji način upotrebi ograničene resurse sa kojima raspolaže. Ilustracije radi, društvo pri tome vodi računa o „veličini ekonomskog kolača“. Međutim, često se pri tome zanemaruje princip pravičnosti.

Princip pravičnosti podrazumeva da koristi od efikasne upotrebe resursa treba da budu jednako raspodeljene (distribuirane) između svih članova društva. Drugim rečima, za razliku od efikasnosti koja akcenat stavlja na „veličinu ekonomskog kolača“, princip pravičnosti zagovara jednaku raspodelu „ekonomskog kolača“.

Princip efikasnosti naspram principa pravičnosti

Pitanje pravične raspodele sve više dobija na značaju u uslovima rastuće društvene nejednakosti. U poslednjih nekoliko decenija sve više ima siromašnih, a mali broj ekstremno bogatih i dalje gomila svoje bogatstvo. U prilog tome i podatak da je 2014. godine 85 najvećih svetskih milijardera posedovalo istu količinu bogatstva kao i polovina svetskog stanovništva što je populacija od oko 3 milijarde ljudi. Samo godinu dana kasnije, nejednakost raste i 80 najbogatijih poseduje isto koliko i polovina svetske populacije.²⁴

Pitanjem jednakosti i efikasnosti se bavio čuveni ekonomista Artur Okun (poznat po tzv. Okunovom zakonu) u svom kapitalnom delu *“Equality and efficiency - the big tradeoff”*.²⁵ O nejednakosti su dosta pisali nobelovci Džozef Stiglic (*“The price of inequality”*²⁶ i *“Velika podela”*²⁷), kao i Amartija Sen (*“Inequality reexamined”*). Toma Piketi je na bogatoj statističkoj građi ukazao na trend rasta nejednakosti i uticaj koji u tome ima ekonomska politika („Kapital“²⁸ i „Ekonomija nejednakosti“²⁹). Pa ipak, pre svih, preporučujem knjige „Globalna nejednakost“³⁰ i „Dobitnici i gubitnici“³¹ Branka Milanovića koji je danas svetski poznato ime u ovoj oblasti.



- 24 Oxfam (2014) Working for the few: political capture and inequality, Briefing paper 178, January 20, 2014.
- 25 Okun, A. M. (1975) Equality and efficiency - the big tradeoff, The Brookings Institution, Washington, DC.
- 26 Stiglitz, J. E. (2013) The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future, W. W. Norton & Company, New York.
- 27 Stiglitz, J. E. (2013) Velika podela, Akademska knjiga, Novi Sad.
- 28 Piketi, T. (2015) Kapital u XXI veku, Akademska knjiga, Novi Sad.
- 29 Piketi, T. (2018) Ekonomija nejednakosti, Karpos, Beograd.
- 30 Milanović, B. (2016) Globalna nejednakost, Akademska knjiga, Novi Sad.
- 31 Milanović, B. (2017) Dobitnici i gubitnici, TIM Pres, Zagreb.

Trošak ostvarivanja nekog cilja jednak je onome čega se odričemo da bi taj cilj ostvarili. Donošenje odluke o obavljanju bilo koje aktivnosti zahteva poređenje troškova i koristi od te aktivnosti i svake druge alternative. Na primer, da li da idem na fakultet ili da počnem da radim? Da li da učim ili da se nađem sa prijateljima? Kada pojedinac donosi odluku suočen je sa izborom između alternativnih ciljeva. Trošak bilo koje aktivnosti se meri propuštenom šansom. Na primer, ukoliko se odmah zaposlim imaću svoj novac na kraju svakog meseca. Međutim, ukoliko počnem da radim imaću manje vremena za fakultet, pa se postavlja pitanje da li ću moći da završim fakultet. Ovde imamo izbor između dve alternative – kratkoročno posmatrano, zaposlenje sa srednjom školom donosi zaradu na kratak rok, ali zaposlenje sa fakultetskom diplomom nosi prednosti na dugi rok.

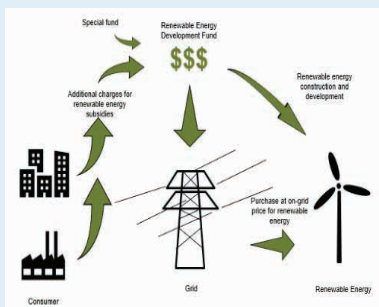
Donošenje odluke podrazumeva da pojedinac mora biti racionalan, odnosno da mora porediti marginalne (granične)³² troškove i marginalne koristi. Racionalno ponašanje podrazumeva da **uvek biramo alternativu koja ima veće marginalne koristi od marginalnih troškova**. Na primer, na kraju završetka osnovnih studija možda ćete razmišljati da li da nastavite školovanje i upišete master studije. Upis je u oktobru, a studije traju godinu dana. Možda će neki od vas pomisliti da su već dovoljno godina učili i zato će poželeti da odmah nađu posao, ali pitanje je da li će se idealna poslovna prilika odmah i pojaviti. Da bi znali šta bi bila racionalna odluka, treba da poredite marginalne troškove (dodatno vreme provedeno na školovanju, troškovi studija, eventualno propuštena zarada) i marginalne koristi (viša zarada tokom celog života, specifično znanje, poslovni kontakti, itd.).

Upravo te razlike između marginalnih troškova i koristi podstiču ljude na određene odluke. Dakle, **ljudi reaguju na podsticaje**. Kao ilustracija, pođimo od toga da ljudi moraju biti motivisani da bi radili. To je princip na kome počiva i teorija efikasne nadnice koju je pre oko sto godina definisao čuveni ekonomista Alfred Maršal kada je primetio da „visoko plaćeni rad je najčešće i efikasan, i zato nije skup“.

Ljudi reaguju na podsticaje

Dobar primer da ljudi reaguju na podsticaje može biti javna politika koja u cilju podsticanja proizvodnje električne energije iz obnovljivih izvora energije (voda, vetar, solarna energija i biomasa) odobrava subvencije tzv. *feed-in* tarife, odnosno nameće troškove u vidu plaćanja dozvola za emisiju gasova staklene bašte proizvođačima električne energije na fosilna goriva (ugalj, nafta). Takva politika je doprinela da Nemačka danas, uprkos tome što je decenijama svoju elektroprivredu bazirala na rudnicima uglja, postane ekološki svesna zemlja u kojoj je procenat električne energije proizveden iz obnovljivih izvora energije u martu 2019. godine dostigao rekordnih 54,5%.

32 U literaturi se termin „marginalni“ i „granični“ koriste kao sinonimi. Nadalje u tekstu korišćićemo termin „marginalni“.



Ovde imamo dve mere koje imaju isti cilj – s jedne strane subvencijama se podstiče upotreba obnovljivih izvora energije, a sa druge strane sankcioniš se emisija ugljen-dioksida iz sagorevanja fosilnih goriva. U Srbiji, cena električne energije je oko pet puta niža nego u Nemačkoj i proizvodnja električne energije se bazira na lignitu, uglju niske kalorične vrednosti (zato je potrebno trošiti više lignita u odnosu na druge kaloričnije vrste kao što je npr. kameni ugalj), što ima za posledicu visoku emisiju gasova staklene bašte. U proizvodnji električne energije, termoelektrane imaju učešće od oko 70%, dok je učešće obnovljivih izvora energije još uvek u povoju. Na žalost, trošak emisije i zagađenja životne sredine nije uključen u cenu električne energije, što dalje ima negativne efekte (npr. rastu zdravstveni troškovi), a proizvođač i dalje ne investira dovoljno u tehnologiju čiste proizvodnje električne energije.

električne energije, termoelektrane imaju učešće od oko 70%, dok je učešće obnovljivih izvora energije još uvek u povoju. Na žalost, trošak emisije i zagađenja životne sredine nije uključen u cenu električne energije, što dalje ima negativne efekte (npr. rastu zdravstveni troškovi), a proizvođač i dalje ne investira dovoljno u tehnologiju čiste proizvodnje električne energije.

2.2.2. Kako funkcioniše tržište?

Odluke koje donosimo imaju posledice za nas, ali i na okruženje. Tako npr. preduzeće koje unapređuje svoje poslovanje, indirektno utiče i na konkurenciju jer da bi preduzeća opstala na konkurentnom tržištu moraju da kontinuirano unapređuju svoje poslovanje. Takav proces svakome može doneti korist – s jedne strane proizvođači se trude da osvoje tržište unapređenjem proizvoda (npr. racionalnijom potrošnjom inputa), dok potrošači imaju koristi jer dobijaju proizvod sa boljim karakteristikama po povoljnijoj ceni.

Kao klasičan primer interakcije među ljudima, uzima se trgovina. Trgovina omogućava ljudima da se specializuju u obavljanju onih aktivnosti u kojima mogu postići najbolje rezultate. Ljudi imaju komparativnu prednost u proizvodnji onih proizvoda gde su im oportunitetni troškovi najniži. O tome ćemo detaljno govoriti u narednom poglavlju, a ovde je bitno da znate da ne možemo svi biti podjednako dobri u svim aktivnostima. Pođite na primer od podele posla u vašoj porodici ili od specijalizacije na nivou preduzeća ili čak na nivou industrije. Ako uzmemo za primer auto industriju, opšte je poznato da proizvođači automobila imaju široku i dobro razgranatu mrežu podizvođača koji proizvode određene komponente i oni se često nalaze u drugim zemljama od zemlje u kojoj je locirana kompanija u kojoj se auto sklapa (primer Fiata).

Zahvaljujući trgovini, svako može imati koristi. Zato se polazi od toga da su tržišta, bazirana na cenama utvrđenim na osnovu ponude i tražnje, uglavnom dobar mehanizam koordinacije između ekonomskih subjekata.

Tržišta najčešće predstavljaju dobar način organizovanja ekonomske aktivnosti. U **tržišnoj privredi** resursi se alociraju kroz decentralizovano odlučivanje mnogih preduzeća i domaćinstava, svi oni se nalaze u međusobnoj interakciji na tržištu roba i usluga. Domaćinstva donose odluke o tome šta će kupiti od roba i usluga na tržištu i za koga će raditi. Preduzeća odlučuju o tome koga će zaposliti i šta će proizvoditi.

Adam Smit je poznat po tvrdnji da se domaćinstva i preduzeća na tržištu ponašaju kao da su vođeni "nevidljivom rukom tržišta". Izraz „nevidljiva ruka tržišta“ govori da su cene koje se formiraju na tržištu glavni faktori koji utiču na pojedince šta će kupiti i prodati. Na taj način pojedinci nesvesno uzimaju u obzir društvene koristi i troškove svojih aktivnosti.

Suprotno verovanju Adama Smita, praksa je ipak pokazala da tržište nije uvek savršeno. Upravo ta nesavršenost tržišta u literaturi se naziva „neuspeh tržišta“ (*market failure*) i podrazumeva sve situacije u kojima tržište ipak ne uspeva efikasno da alocira raspoložive resurse (više o tome u 10. poglavlju). U slučaju tržišnog neuspeha država može da interveniše i na taj način da podstakne ostvarivanje principa efikasnosti i pravičnosti. Dva osnovna izvora neuspeha tržišta su eksternalije i tržišna moć.

Eksternalija nastaje kada jedna osoba ili preduzeće svojom aktivnošću nameće troškove/koristi nekoj drugoj osobi ili preduzeću.

Tržišna moć predstavlja sposobnost pojedinca ili preduzeća da ima značajan uticaj na formiranje tržišne cene.

2.2.3. Kako funkcionise privreda kao celina?

Principi koji objašnjavaju kako privreda funkcionise kao celina odnose se na neke od osnovnih pitanja iz oblasti makroekonomije kao što su životni standard, inflacija, nezaposlenost i uopšte privredni ciklusi. O ovim pitanjima će biti reči u poglavlju 13, a ovde ćemo ih samo kratko objasniti.

Životni standard predstavlja materijalno i nematerijalno blagostanje pojedinca koje se meri raznim pokazateljima kao što su: obrazovanje, zdravstvena zaštita, socijalnu uključenost, bezbednost, mogućnost zapošljavanja, razvijenost infrastrukture (npr. pristup vodovodnoj i kanizacionoj mreži), efikasnost javne uprave, kultura, sloboda govora, medija, slobodno vreme, i dr.

Životni standard se najčešće meri pomoću bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika i visine ličnog dohotka.

Bruto domaći proizvod po glavi stanovnika (*per capita*) se izračunava kada se ukupna vrednost svih proizvedenih dobara i usluga u jednoj privredi u određenoj godini podeli sa brojem stanovnika te zemlje.

Lični dohodak predstavlja deo nacionalnog dohotka koja se isplaćuje pojedincima u raznim oblicima.

Dohodak domaćinstva obuhvata: zarade, dohodak od samozaposlenosti (uključujući poljoprivredu), doznake iz inostranstva, socijalne transfere (penzije, dečji dodatak, materijalno obezbeđenje porodice i dr.), dohodak od kapitala (renta, dividenda, kamata i sl.) i drugo (dohodak u naturi, pokloni).

Pošto lični dohodak obuhvata i direktne poreze (porez na dohodak i doprinosi), mnogo bolji pokazatelj životnog standarda je raspoloživi dohodak koji se dobija kada se od ličnog dohotka oduzme iznos svih posrednih poreza (više o tome u poglavlju 13.2.5.).

Životni standard zavisi od sposobnosti privrede da proizvodi dobra i usluge i često se dovodi u vezu sa nivoom produktivnosti (pojedince, odnosno privrede). **Produktivnost** predstavlja količinu dobara i usluga koja se proizvede u jedinici vremena.

Inflacija predstavlja povećanje opšteg nivoa cena u privredi (više o tome u poglavlju 13.3.). Jedan od uzroka inflacije jeste rast ukupne količine novca u opticaju, odnosno kada država štampa previše novca, vrednost novca opada.

Privreda je u kratkom roku suočena sa izborom između inflacije i nezaposlenosti. **Filipsova kriva** ilustruje kratkoročni izbor između inflacije i nezaposlenosti u smislu da između inflacije i nezaposlenosti postoji indirektna veza nezaposlenosti u smislu da između inflacije i nezaposlenosti postoji indirektna veza (više o tome u poglavlju 15.2.). Stoga kreatori ekonomske politike moraju napraviti izbor da li u kratkom roku žele da obuzdaju inflaciju (što će na kratak rok biti praćeno rastom nezaposlenosti) ili pak žele da povećaju stopu zaposlenosti (što na kratak rok ima za posledicu rast inflacije).

Privredni ciklus predstavlja fluktuacije u privredi tako da uvek postoji period uspona, nakon čega se dostiže najviša tačka (*peak*), da bi nakon toga usledio period opadanja i dostizanja najniže tačke (više o tome u poglavlju 13.1.). Ovi ciklusi se smenjuju i dužina trajanja perioda uspona i pada zna dosta da varira.

Različito tumačenje uzroka privrednih ciklusa

Privredni ciklusi su predmet istraživanja mnogih savremenih makroekonomskih teorija i o njima postoji različito tumačenje.

Kejnz je tvrdio da su investicije glavni razlog privrednih ciklusa jer bez investicija nema ekonomske aktivnosti. Pad privredne aktivnosti dalje vodi ka rastu nezaposlenosti, što pogoršava nacionalni dohodak i izaziva inflaciju. Kejnz je uveo pojam multiplikatora koji objašnjava da rast investicija dovodi do većeg rasta nacionalnog dohotka, nego što je rast samih investicija. Isto tako, pad investicija vodi znatno većem padu nacionalnog dohotka nego što je to bio pad investicija.



S druge strane, Fridman uzroke privrednih ciklusa vidi u monetarnoj politici. Fridman je smatrao da adekvatna monetarna politika ima snagu da otkloni negativne ekonomske cikluse. Postoje empirijski dokazi da dosledna primena čvrste monetarne politike redukuje inflaciju. Međutim, treba voditi računa da u periodima **deflacije** (opšti pad cena) i nacionalni dohodak ima tendenciju pada. Drugim rečima, što je pad cena veći (veća deflacija), veći je i pad privredne aktivnosti (pro-

izvodnja), odnosno smanjuje se nacionalni dohodak. O odnosu posmatranih veličina više će biti reči u poglavlju 15.

2.3. OSNOVNI EKONOMSKI MODELI

Ekonomija je naučna disciplina koja proučava kako društva koriste svoje ograničene resurse. Ekonomija jeste zasebna naučna disciplina u okviru društvenih nauka, ali je dosta povezana sa drugim društvenim naukama. A pre svih sa pravom, sociologijom, demografijom i dr. Pored toga, savremena ekonomija danas se dosta bazira na primeni matematike, statistike i ekonometrije.

Ekonomija proučava uzročno-posledične odnose između određenih ekonomskih pojava i istražuje zakonitosti u ekonomskim aktivnostima. Drugim rečima, ekonomija kao nauka teži da otkrije ekonomske zakonitosti koje se dešavaju na nivou mikroekonomije i makroekonomije.

Ekonomske teorije podrazumevaju empirijsku proveru određenih relacija između posmatranih pojava i ekonomskih veličina, kako bi se definisale određene zakonitosti i izvršila ocena (evaluacija) teorije. Taj naučni postupak podrazumeva objektivan i analitički pristup zasnovan na primeni naučnih metoda.

Naučna metoda omogućava proveru prethodno definisanih naučnih pretpostavki (hipoteza).

Dakle, ekonomisti polaze od pretpostavki da bi na jednostavniji način objasnili svet oko sebe. Pretpostavke su naučne hipoteze, a veština naučnog načina razmišljanja sadržana je u izboru pravih pretpostavki.

Naučna hipoteza (pretpostavka) pretpostavlja određeni odnos između izabranih ekonomskih promenljivih (varijabli). Naučna hipoteza mora biti jasna, nedvosmislena i empirijski proverljiva.

Ekonomске promenljive moraju biti jasno i nedvosmisleno definisane.

Ekonomski model na pojednostavljen način predstavlja prikaze složenih ekonomskih odnosa i tako doprinosi naučnom tumačenju ekonomskih pojava i zakona. Ekonomski modeli se koriste za predviđanje ekonomskih procesa, trendova i rezultata.

U zavisnosti od toga da li predstavljaju inpute ili su rezultat ekonomskog modela, sve promenljive se dele na endogene i egzogene (grafikon 1). Egzogene varijable su promenljive koje se unose u ekonomski model, dok su endogene varijable promenljive čiju vrednost tek treba odrediti pomoću ekonomskih modela, odnosno one proizilaze iz modela. Na primer, u slučaju IS-LM modela nivo cena je egzogeno određen (izvan modela), a ponuda novca je endogeno određena (definiše je centralna banka). Više o tome u poglavlju 15.

Grafikon 1. Veza između egzogenih i endogenih varijabli



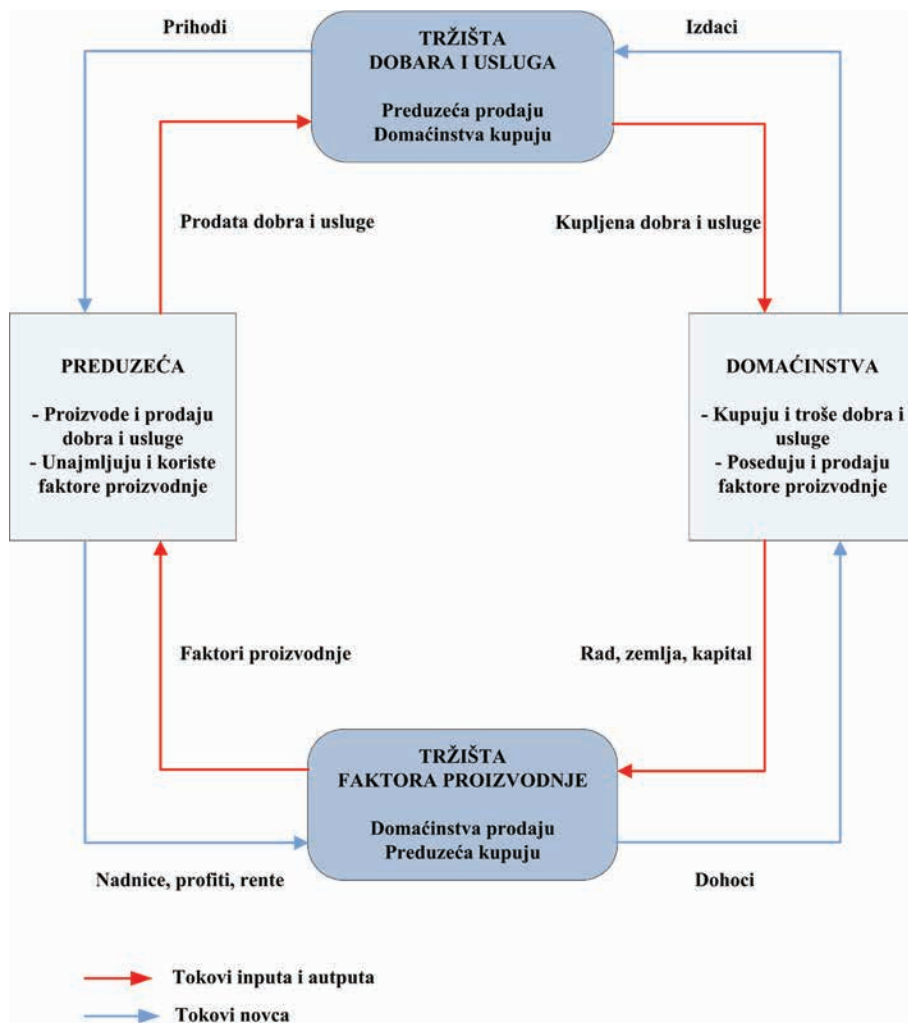
Da bi se objasnile složene pojave iz realnog okruženja, u ekonomiji se često koriste apstraktni naučni modeli. Ekonomisti koriste modele pomoću kojih uprošćavaju realnost. Dva osnovna ekonomska modela su:

- ♦ dijagram kružnog toka i
- ♦ kriva (granica) proizvodnih mogućnosti.

2.3.1. Dijagram kružnog toka

Dijagram kružnog toka je vizuelni model privrede koji pokazuje tok inputa/autputa i tok novca na tržištu (grafikon 2). U model su uključena s jedne strane preduzeća i domaćinstva, a s druge strane treba praviti razliku između tržišta faktora proizvodnje i tržišta dobara/usluga.

Grafikon 2. Dijagram kružnog toka



Faktori proizvodnje su inputi koji se koriste za proizvodnju dobara i usluga (zemlja, rad i kapital).

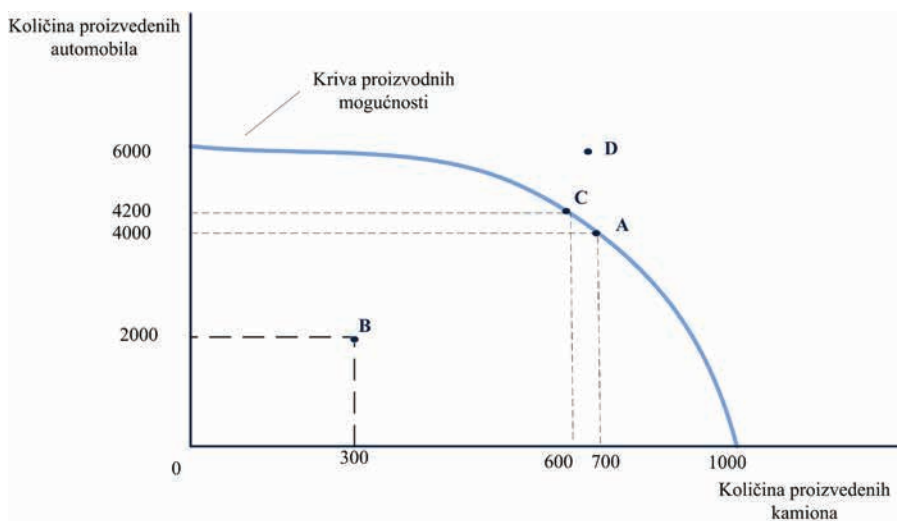
Preduzeća proizvode i prodaju finalna dobra i usluge, odnosno upošljavaju i koriste faktore proizvodnje. Domaćinstva kupuju i troše finalna dobra i usluge, ali poseduju i prodaju faktore proizvodnje. Na tržištu dobara i usluga, preduzeća prodaju, a domaćinstva kupuju finalna dobra i usluge. Na tržištu faktora proizvodnje domaćinstva prodaju, a preduzeća kupuju faktore proizvodnje.

Strelica unutar grafikona ukazuje na tok inputa/outputa, dok spoljašnja strelica pokazuje tok novca. Drugim rečima, na tržištu faktora proizvodnje preduzeća se javljaju u ulozi kupca i po tom osnovu plaćaju npr. nadnice radnicima, dok domaćinstva prodaju rad i tako ostvaruju dohodak. Isto tako, na tržištu finalnih proizvoda, preduzeća prodaju finalna dobra i po tom osnovu ostvaruju prihode, dok domaćinstva kupuju proizvode i po tom osnovu imaju izdatke.

2.3.2. Kriva proizvodnih mogućnosti

Kriva proizvodnih mogućnosti pokazuje kombinaciju proizvoda koji se mogu proizvesti u jednoj privredi u zavisnosti od raspoloživih faktora proizvodnje i tehnologije (grafikon 3). Kriva proizvodnih mogućnosti se još naziva i granica proizvodnih mogućnosti i ona pokazuje alternativne kombinacije dve robe koje pojedinac, subjekat ili zemlja može da proizvede punim korišćenjem svojih resursa.

Grafikon 3. Kriva proizvodnih mogućnosti



Privreda može proizvesti bilo koju kombinaciju proizvoda na samoj krivoj ili unutar površine koju kriva ograničava jer je to u skladu sa raspoloživim resursima i tehnologijom kojom raspolaže. Na grafikonu to su tačke „na i unutar“ krive proizvodnih mogućnosti.

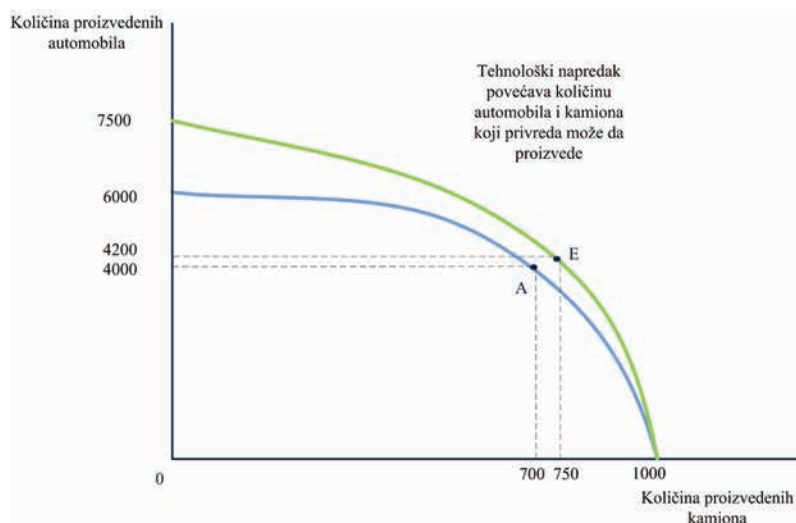
Pretpostavimo da jedna zemlja proizvodi automobile i kamione. Na osnovu raspoloživih resursa i postojeće tehnologije, zemlja može proizvesti 4000 automobila i

700 kamiona (tačka A na krivoj proizvodnih mogućnosti) ili 4200 automobila i 600 kamiona (tačka C). Međutim, zemlja može proizvoditi i manje od svojih kapaciteta – svega 2000 automobila i 300 kamiona (tačka B unutar površine koju ograničava kriva proizvodnih mogućnosti), ali na tom nivou proizvodnje privreda ne koristi sve svoje raspoložive resurse pa kažemo da privreda nije efikasna.

Isto tako, u krajnjem slučaju privreda se može odlučiti da proizvodi samo automobile. Tada sve svoje resurse koristi za proizvodnju 6.000 automobila. S druge strane, ukoliko se odluči da proizvodi samo kamione, tada može proizvesti 1.000 kamiona. Iz ovoga možemo zaključiti da kriva proizvodnih mogućnosti prikazuje oportunitetni trošak jednog dobra iskazan prema drugom dobru. Drugim rečima, da bi proizvela 1 automobil, privreda se odriče proizvodnje 1/6 kamiona jer je oportunitetni trošak proizvodnje 1 automobila 1/6 kamiona (1.000 podeljeno sa 6.000). I obrnuto, oportunitetni trošak proizvodnje 1 kamiona je 6 automobila, jer da bi proizvela 1 kamion privreda se mora odreći proizvodnje 6 automobila (6.000 automobila podeljeno sa 1.000 kamiona).

Sve kombinacije proizvoda na samoj krivoj ili unutar krive proizvodnih mogućnosti su ostvarive. Ono što je u datim okolnostima nemoguće jeste dostizanje nivoa proizvodnje od npr. 6.000 automobila i 700 kamiona (tačka D), jer za to ne postoje raspoloživi resursi. Međutim, ukoliko dođe do unapređenja tehnologije proizvodnje, pomera se i sama kriva proizvodnih mogućnosti čime se povećava i obim proizvodnje (grafikon 4). Na primer, u ovom slučaju zahvaljujući napretku tehnologije moguće je ostvariti proizvodnju od 4.200 automobila i 750 kamiona, dok je ranije pri istom nivou proizvodnje automobila bilo moguće proizvesti samo 600 kamiona.

Grafikon 4. Pomeranje krive proizvodnih mogućnosti



Pitanja za proveru znanja

1. Definišite ekonomiju kao nauku.
2. Objasnite razliku između mikroekonomije i makroekonomije.
3. Navedite oblasti koje proučava mikroekonomija, a koje su oblasti u domenu makroekonomije.
4. Koji su ključni faktori doprineli razvoju makroekonomije?
5. Objasnite razliku između ekonomiste kao savetnika i ekonomiste kao naučnika. Navedite primere.
6. Objasnite razliku između pozitivne i normativne analize. Navedite primere.
7. Definišite pojam oportunitetnog troška. Navedite primer.
8. Objasnite pojam pravičnosti i jednakosti.
9. Na kojim principima racionalan pojedinac donosi odluku?
10. Koji principi objašnjavaju međusobnu interakciju ljudi u privredi?
11. Koji principi objašnjavaju privredu kao celinu?
12. Objasnite pojam naučna hipoteza i naučni metod.
13. Objasnite čemu služe ekonomski modeli i varijable koje koriste.
14. Objasnite dijagram kružnog toka.
15. Nacrtajte i objasnite krivu proizvodnih mogućnosti.

Teme za dalja istraživanja

1. Primeri neslaganja među ekonomistima
2. Kejnsov pristup rešavanju problema recesije u doba Velike ekonomske krize
3. Monetaristički pristup rešavanju problema recesije u doba Velike ekonomske krize
4. Različiti pristupi uzroku nastanka globalne ekonomske krize iz 2008. godine

3.

**APSOLUTNE I KOMPARATIVNE
PREDNOSTI**

Ekonomija je nauka koja proučava na koji način društvo upravlja svojim ograničenim resursima. Drugim rečima, ekonomija proučava na koji način društva proizvode i distribuiraju dobra radi zadovoljavanja potreba svojih građana. Ovde ćemo razmotriti dve alternative kada se zemlja opredeli da:

- ♦ samostalno proizvodi sva dobra samo za svoje potrebe bez trgovinske razmene (zatvorena privreda) i
- ♦ proizvodi dobara (i/ili usluga) u kojima ima prednosti i ta dobra razmenjuje.

Kako bi prevazišli problem ograničenih resursa, ljudi se počeli da se specijalizuju u proizvodnji i da međusobno trguju. Pitanje koje se nameće jeste kako odrediti za koju proizvodnju se specijalizovati, odnosno kako odrediti u kojim oblastima imamo prednosti. U vezi sa tim, prvo treba napraviti razliku između apsolutnih i komparativnih prednosti.

Apsolutne i komparativne prednosti se mogu analizirati na nivou pojedinca, privrednog subjekta ili na nivou zemlje (nacionalne privrede). Radi razumevanja pojmova, koristićemo apstraktne primere. Zato zamislite da postoje samo dva proizvoda (npr. maslinovo ulje i vino) i samo dve zemlje koje ih proizvode (Grčka i Francuska). Najjednostavnija situacija je ukoliko Grčka može da proizvodi samo maslinovo ulje, a Francuska može da proizvodi samo vino. Ukoliko žele da omoguće svojim stanovnicima da konzumiraju i maslinovo ulje i vino, Grčka i Francuska bi morale da međusobno razmenjuju svoje proizvode, ali o tome ćemo govoriti nakon što definišemo apsolutne i komparativne prednosti.

3.1. APSOLUTNE PREDNOSTI

Da bi smo razumeli pojam apsolutne prednosti, polazimo od primera dve zemlje gde svaka zemlja proizvodi samo dva proizvoda, ali pri tome te dve zemlje nemaju iste proizvodne mogućnosti. U našem primeru, Grčka i Francuska proizvode maslinovo ulje i vino, ali nemaju iste proizvodne mogućnosti. Drugim rečima, Grčka je odlučila da proizvodi i vino, ali pri tome u proizvodnji vina ima veće troškove proizvodnje od Francuske. S druge strane i Francuska pored pravljenja vina može da proizvodi i maslinovo ulje. Ovde se odmah nameće pitanje kako da raspodele svoje proizvodne mogućnosti, s obzirom da imaju ograničene resurse u proizvodnji? Drugim rečima, postavlja se pitanje koliko kojeg dobra treba da proizvode svaka zemlja?

Analiza postaje složenija ukoliko pretpostavimo da je Francuska bolja (produktivnija) u proizvodnji oba dobra. Pošto Francuska, zahvaljujući prirodnim karakteristikama, ima bolja vina od Grčke, a uz to može da proizvodi i maslinovo ulje, postavlja se pitanje:

- ♦ Da li Grčka treba da se specijalizuje samo za proizvodnju maslinovog ulja ili da i dalje proizvodi i vino?

- ♦ Da li Grčka treba da trguje sa Francuskom, iako zna da je Francuska bolja u proizvodnji oba proizvoda?

Da bi odgovorili na ova naizgled jednostavna pitanja, krenućemo od osnovnog ekonomskog modela – krive proizvodnih mogućnosti.

U ovom slučaju imaćemo dve krive proizvodnih mogućnosti (npr. razmotrićemo krive proizvodnih mogućnosti za prosečnog proizvođača u Grčkoj i Francuskoj) gde će biti predstavljene različite kombinacije proizvoda (maslinovo ulje i vino) koje svako pojedinačno može da proizvede. Pre nego što pređemo na grafički prikaz, uradićemo jedan proračun da bi numerički prikazali kakve su proizvodne mogućnosti svakog ponaosob.

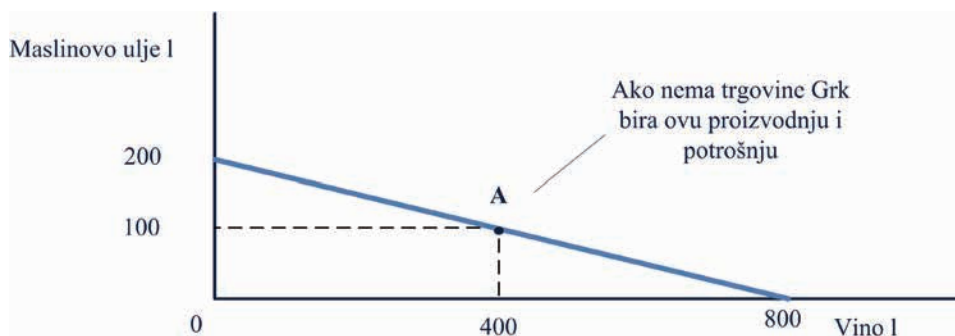
U tabeli 3. prikazane su proizvodne mogućnosti Grka i Francuza. U prvoj koloni poredimo koliko je vremena potrebno svakom od njih da bi napravili 25 litara maslinovog ulja, odnosno 25 litara vina. Da bi proizveo 25 litara maslinovog ulja Grku treba 1 radni sat, a da bi proizveo isto toliko vina Grku treba svega 15 minuta. Francuz, koji je produktivniji u proizvodnji i vina i maslinovog ulja, 25 litara maslinovog ulja napravi za 20 minuta, a 25 litara vina za 10 minuta. U drugoj koloni poredimo kolike su njihove proizvodne mogućnosti tokom radnog dana koji traje 8 sati. Tako tokom radnog dana, Grk može da proizvede 800 litara vina i 200 litara maslinovog ulja, dok Francuz proizvede 1.200 litara vina i 600 litara maslinovog ulja.

Tabela 3. Proizvodne mogućnosti Grka i Francuza

	Minuti potrebni za proizvodnju 25 litara		Količina koja se proizvede za 8 sati	
	Maslinovog ulja	Vina	Maslinovog ulja	Vina
Grk	60 min	15 min	200 litara	800 litara
Francuz	20 min	10 min	600 litara	1200 litara

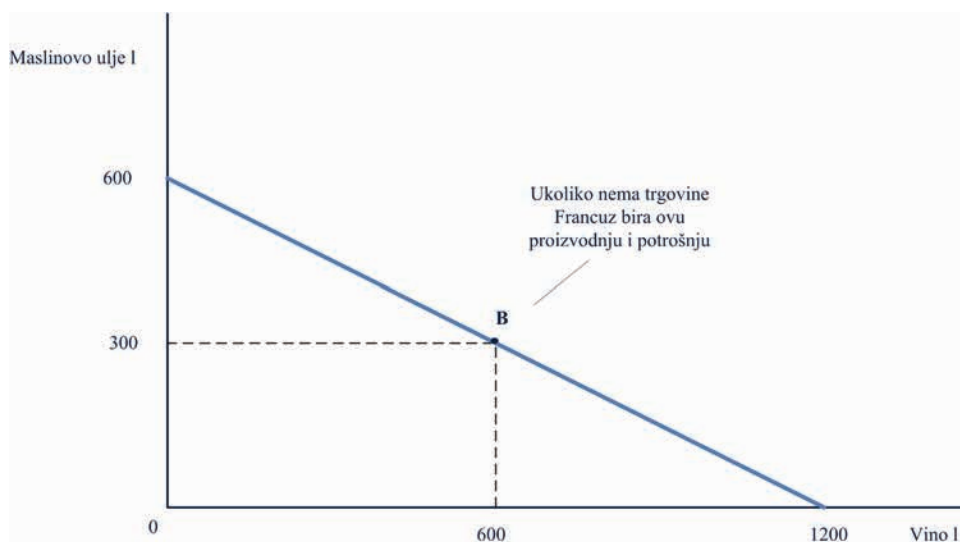
Ove podatke sada prenosimo na krive proizvodnih mogućnosti. Radi boljeg razumevanja, pažljivo pratite grafikone i numeričke prikaze na njima. Polazimo od krive proizvodnih mogućnosti Grka. Ukoliko se opredeli da proizvodi samo jedno dobro, pretpostavimo da Grk u određenom vremenskom periodu (jedan radni dan) može maksimalno da proizvede 800 litara vina (x osa) ili 200 litara maslinovog ulja (y osa). Ukoliko proizvodi oba dobra, svaka tačka na krivoj proizvodnih mogućnosti predstavlja različitu kombinaciju ova dva dobara, što ukazuje da se Grk suočava sa izborom između proizvodnje dva dobra. Ukoliko nema trgovine (zatvorena privreda), Grk bi se najverovatnije opredelio da proizvodi oba dobra. Pretpostavimo da su mu oba dobra podjednako važna, i u tom slučaju Grk bi proizvodio 400 litara vina i 100 litara maslinovog ulja, što predstavlja polovinu od njegovih proizvodnih mogućnosti za svako dobro i odgovara tački A na krivoj proizvodnih mogućnosti (grafikon 5).

Grafikon 5. Kriva proizvodnih mogućnosti Grka



Kriva proizvodnih mogućnosti Francuza pokazuje da on tokom istog vremenskog perioda (radni dan) može da proizvede ili 1.200 litara vina (x osa) ili 600 litara maslinovog ulja (y osa). Ukoliko ne bi bilo trgovine, pretpostavimo da bi se i Francuz opredelio da svoju proizvodnju prepolovi tako da proizvodi 600 litara vina i 300 litara maslinovog ulja, što bi odgovaralo tački B na njegovoj krivoj proizvodnih mogućnosti (grafikon 6).

Grafikon 6. Kriva proizvodnih mogućnosti Francuza



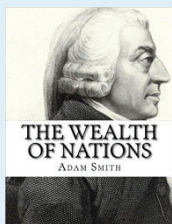
Već sada je evidentno da Francuz za isto vreme može da proizvede više oba dobra od Grka – 1200 litara vina (u odnosu na 800 litara vina koliko proizvede Grk) i 600 litara maslinovog ulja (u odnosu na 200 litara maslinovog ulja koliko je u mogućnosti da proizvede Grk). Kada neko za istu jedinicu vremena proizvede više proizvoda (ili isporuči više usluge), tada kažemo da je ta osoba produktivnija.

Produktivnost je sposobnost pojedinca, preduzeća ili zemlje da za manje inputa (npr. resursa, vremena) proizvede određeno dobro. Onaj ko je produktivniji ima apsolutnu prednost u proizvodnji.

Apsolutna prednost podrazumeva poređenje po produktivnosti, tako da onaj ko je produktivniji (npr. količina dobara i usluge koju radnik proizvede po radnom satu) ima apsolutnu prednost u proizvodnji tog dobra/usluge.

Teorija apsolutne prednosti

Adam Smit, predstavnik klasične škole ekonomije, je idejni tvorac teorije apsolutne prednosti. Teoriju apsolutne prednosti je predstavio u svojoj knjizi „Bogatstvo naroda“ (1776) u kojoj je analizirao trgovinu i ekonomsku međuzavisnost između zemalja.



Smit je pošao od jednostavnog modela u kome postoje dva dobra i dve zemlje. Smatrao je da ukoliko je jedna zemlja produktivnija od druge zemlje u proizvodnji određenog dobra (ima apsolutnu prednost u proizvodnji tog dobra), ali je manje produktivna u proizvodnji drugog dobra, tada treba da se specijalizuje za proizvodnju u kojoj je produktivnija i da sa drugom zemljom razmenjuje deo svoje proizvodnje.

Specijalizacija u proizvodnji podrazumeva sledeće prednosti: bolje se koriste raspoloživi resursi, raste obim proizvodnje, a obe zemlje imaju koristi od trgovine. Porast proizvodnje obe zemlje je mera dobiti od specijalizacije. Drugim rečima, kada se svaka zemlja specijalizuje za proizvodnju onog proizvoda u čijoj proizvodnji ima apsolutnu prednost, obe zemlje više proizvode i na kraju mogu da troše veće količine oba proizvoda.

Smit se zalagao za slobodnu trgovinu i nemešenje države u privredi (*laissez-faire*) jer se na taj način postiže najefikasnija upotreba resursa i blagostanje nacije. Uprkos toj teoriji, danas većina zemalja nameće restrikcije slobodnoj trgovini i zagovara protekcionističke mere zarad očuvanja nacionalnog blagostanja. Stoga se danas na bazi apsolutnih prednosti može objasniti samo mali deo međunarodne trgovine i to uglavnom razmena između razvijenih i nerazvijenih zemalja.

U našem primeru Francuz je produktivniji u proizvodnji oba dobra jer oba dobra proizvede za kraće vreme. Na taj način možemo da zaključimo da Francuz ima manji trošak proizvodnje ukoliko kao input posmatramo vreme.

Pored produktivnosti (poređenja potrebnih inputa, što je u našem primeru bilo vreme), razlika u troškovima se može meriti i preko oportunitetnog troška.

Oportunitetni trošak nekog dobra predstavlja ono čega se odričemo da bi smo dobili to dobro. Oportunitetni trošak proizvoda jednak je relativnoj ceni tog proizvoda i određen je (apsolutnim) nagibom krive proizvodnih mogućnosti. Pravolinijska kriva proizvodnih mogućnosti odražava konstantnost oportunitetnih troškova.

U našem primeru vreme potrošeno za proizvodnju vina, automatski znači manje vremena za proizvodnju maslinovog ulja. Drugim rečima, da bi više proizveli jednog dobra (vino), svako pojedinačno mora da smanji proizvodnju maslinovog ulja i obrnuto. Različite kombinacije u preraspodeli vremena zarad proizvodnje dobra, prikazane su na krivoj proizvodnih mogućnosti. Oportunitetni trošak predstavlja izbor sa kojim se suočava svaki pojedinac prilikom donošenja odluka. Razlika u oportunitetnim troškovima je osnova za poređenje u komparativnim prednostima.

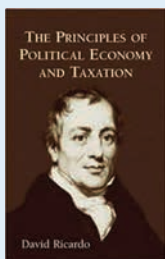
3.2 KOMPARATIVNE PREDNOSTI

Komparativne prednosti u proizvodnji nekog dobra ima onaj ko ima niže oportunitetne troškove proizvodnje tog dobra. Drugim rečima, ukoliko se proizvođač odriče manje količine drugog dobra da bi proizveo određeno dobro, tada on ima niže oportunitetne troškove proizvodnje tog određenog dobra.

Teorija komparativne prednosti

Polazeći od teorije apsolutnih prednosti Adama Smita, Dejvid Rikardo je razvio teoriju komparativne prednosti koju je predstavio u svojoj knjizi „Načela političke ekonomije i oporezivanja“ (1817). Osnovne pretpostavke na kojima počiva model komparativne prednosti su:

1. postoje samo dve zemlje i dva proizvoda,
2. nema ograničenja za slobodnu trgovinu,
3. postoji savršena mobilnost rada unutar svake zemlje, ali potpuna imobilnost između dve zemlje,
4. troškovi proizvodnje su konstantni,
5. nema transportnih troškova,
6. nema tehnoloških promena i
7. uvažavaju se principi teorije radne vrednosti.



Od navedenih sedam pretpostavki, kasnije je naučno odbačena teorija radne vrednosti jer je dokazano da vrednost ili cena robe ne zavise isključivo od količine rada upotrebljenog u proizvodnji te robe. Drugim rečima, rad nije jedini faktor proizvodnje (kako se tada smatralo) niti se koristi u istoj fiksnoj proporciji u proizvodnji svih roba. Ovaj preokret je donekle doveo u pitanje i samu teoriju komparativne prednosti, ali je zahvaljujući tumačenju komparativne prednosti iz ugla oportunitetnih troškova, teorija komparativne prednosti opstala do danas u osnovi proučavanja međunarodne trgovine.

Prema teoriji apsolutnih prednosti, zemlja bi uvek trebalo da se specijalizuje za proizvodnju proizvoda i izvoz robe gde je njeno apsolutno zaostajanje manje, odnosno da uvozi robu gde je njeno apsolutno zaostajanje veće. Rikardo je verovao da postoji obostrana korist od trgovine i da zemlja treba da se specijalizuje i da razmenjuje dobra u kojima ima komparativnu prednost. Komparativna prednost se određuje na osnovu nižih oportunitetnih troškova. U jednostavnom modelu dva dobra i dve zemlje, zemlja može imati apsolutnu prednost u oba proizvoda, ali komparativnu prednost može imati samo u jednom proizvodu.

Vratimo se sada našem primeru i razmotrimo ko ima komparativnu prednost u proizvodnji vina, a ko ima komparativnu prednost u proizvodnji maslinovog ulja (tabela 4). Ukoliko posmatramo vino, za Grka oportunitetni trošak proizvodnje 25 litara vina je 6,25 litara maslinovog ulja (Grku treba 4 puta više vremena za proizvodnju jednog litra maslinovog ulja), dok je za Francuza oportunitetni trošak proizvodnje 25 litara vina 12,5 litara maslinovog ulja (Francuzu treba 2 puta više vremena za proizvodnju maslinovog ulja od vina). Ukoliko posmatramo maslinovo ulje, za Grka oportunitetni trošak proizvodnje 25 litara ulja je 100 litara vina, a za Francuza oportunitetni trošak proizvodnje 25 litara maslinovog ulja je 50 litara vina. Dakle, Francuz ima komparativnu prednost u proizvodnji maslinovog ulja, a Grk ima komparativnu prednost u proizvodnji vina.

Tabela 4. Poređenje oportunitetnog troška u proizvodnji vina i maslinovog ulja

	Oportunitetni trošak proizvodnje 25 litara ulja je:	Oportunitetni trošak proizvodnje 25 litara vina je:
Grk	100 litara vina (25 x 4)	6,25 litara ulja (25/4)
Francuz	50 litara vina (25 x 2)	12,5 litara ulja (25/2)

Iz primera vidimo da Francuz ima apsolutne prednosti u proizvodnji oba dobra. Kada posmatramo oportunitetne troškove, Francuz ima komparativne prednosti u proizvodnji vina, a Grk ima komparativnu prednost u proizvodnji maslinovog ulja.

Dakle, neko može imati prednost u proizvodnji oba dobra (kao Francuz), ali je nemoguće da jedna te ista osoba može imati komparativne prednosti u proizvodnji oba dobra. To je i logično jer ako je oportunitetni trošak proizvodnje jednog dobra nizak, onda je za tu osobu oportunitetni trošak proizvodnje drugog dobra visok.

Komparativne prednosti Francuza i Grka mogu biti prikazane preko krive proizvodnih mogućnosti koje pokazuju alternativne kombinacije za ta dva proizvoda koja oni mogu da proizvedu punim korišćenjem svojih resursa uz pomoć najbolje tehnologije koju imaju na raspolaganju. Nivo proizvodnje ispod krive proizvodnih mogućnosti je moguć, ali se u tom slučaju nedovoljno koriste raspoloživi resursi ili se primenjuje neefikasna tehnologija. Tačke iznad krive proizvodnih mogućnosti se ne mogu postići uz raspoložive resurse i postojeću tehnologiju proizvodnje. Negativan nagib krive proizvodnih mogućnosti pokazuje da ukoliko svako pojedinačno želi da proizvede više jednog proizvoda, mora automatski smanjiti proizvodnju drugog proizvoda (rast proizvodnje maslinovog ulja, neizostavno smanjuje proizvodnju vina). Dakle, pravila proizvodnje i trgovine baziraju se na razlikama u oportunitetnim troškovima.

Još jedan primer za utvrđivanje komparativnih prednosti

Apsolutnu prednost u proizvodnji određenog dobra ima ona zemlja koja je produktivnija, odnosno ona zemlja koja može da proizvodi brže i više od druge. Komparativna prednost se zasniva na oportunitetnom trošku, tako da komparativnu prednost ima ona zemlja koja ima niže oportunitetne troškove u proizvodnji posmatranog dobra.

Na primer, podimo od dve zemlje i dva proizvoda - Francuska i Italija proizvode sir i vino. Francuska može da proizvede 20 jedinica vina (litrara) ili 10 jedinica sira (kg). Oportunitetni trošak Francuske u proizvodnji vina je 0,5 sira (10 podeljeno sa 20), odnosno oportunitetni trošak Francuske u proizvodnji sira je 2 jedinice vina. Da bi Francuska proizvela 1 jedinicu vina mora da se odrekne 0,5 jedinica sira, a da bi proizvela 1 jedinicu sira mora da se odrekne 2 jedinice vina (20 podeljeno sa 10). Iz toga zaključujemo da Francuska ima manji oportunitetni trošak u proizvodnji vina (odriče se 0,5 jedinica sira, naspram 2 jedinice vina ukoliko se opredeli da proizvodi sir). odriče se 0,5 jedinica sira, naspram 2 jedinice vina ukoliko se opredeli da proizvodi sir). Dakle, ako se posmatra pojedinačno, Francuska ima komparativnu prednost u proizvodnji vina.

Italija može da proizvede 30 jedinica vina i 22 jedinice sira, što znači da ima apsolutnu prednost u odnosu na Francusku u proizvodnji oba dobra. Oportunitetni trošak proizvodnje sira za Italiju je 1,36 jedinica vina (22 podeljeno sa 30), a oportunitetni trošak proizvodnje vina je 0,73 jedinice sira (30 podeljeno sa 22). Dakle, ako se posmatra na nivou jedne zemlje, Italija ima komparativnu prednost u proizvodnji vina.

Kada poredimo zemlje međusobom, odnosno poredimo oportunitetni trošak u proizvodnji vina, vidimo da Francuska ima niži oportunitetni trošak od Italije (0,5 naspram 0,73). Na osnovu toga zaključujemo, Francuska ima komparativnu prednost u proizvodnji vina, a Italija ima komparativnu prednost u proizvodnji sira (1,36 je niže od 2 jedinice vina).

	Vino, litara	Sir, kg	Oportunitetni trošak proizvodnje 1 litre vina je:	Oportunitetni trošak proizvodnje 1 kilograma sira je:
Francuska	20	10	0,5 kg sira	2 litre vina
Italija	30	22	0,7 kg sira	1,36 litara vina

3.3. ZAŠTO JE DOBRO TRGOVATI?

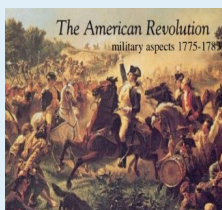
Za osobu koja može da proizvede neko dobro uz manju količinu inputa kaže se da je produktivnija i da ima apsolutnu prednost u proizvodnji tog dobra. Za osobu koja ima niži oportunitetni trošak proizvodnje nekog dobra kaže se da ima komparativnu prednost u proizvodnji tog dobra.

Komparativna prednost i razlika u oportunitetnim troškovima su osnova specijalizovane proizvodnje i trgovine. Koristi od trgovine (razmene) zasnovane su na komparativnoj, a ne na apsolutnoj prednosti. Kad god postoji razlika u oportunitetnim troškovima između potencijalnih trgovinskih partnera, obe strane imaju koristi od trgovine. Trgovina može doneti koristi svim članovima društva jer im omogućava da se specijalizuju u aktivnostima u kojima imaju komparativnu prednost.

Ukoliko postoji specijalizacija i trgovina, koristi od trgovine su najvidljivije ako svaki pojedinac može da proizvodi samo jedno dobro, odnosno manje su očigledne kada je jedna te ista osoba bolja u proizvodnji svakog dobra.

Ukoliko bi se Grk i Francuz odlučili da ne trguju, tada bi svako od njih mogao da potroši samo onoliko dobara koliko je u mogućnosti da samostalno proizvede. Ukoliko nema trgovine, kriva proizvodnih mogućnosti je ujedno i kriva potrošačkih mogućnosti.

Kada su SAD stvarno primenile koncept slobodnog tržišta?³³



Smitove ideje su prihvaćene kao neprikosnovene i bile su osnov političko-ekonomskih pregovora i sa SAD, a sve u cilju sprečavanja nezavisnosti severnoameričkih kolonija. Međutim, SAD su se izborile za nezavisnost i od tada kreće njihov ekonomski uspon. U periodu nakon završetka građanskog rata do početka Prvog svetskog rata, koji se naziva još i „zlatni vek američkog kapitalizma“, prosečna godišnja stopa bruto domaćeg proizvoda je bila 4% zahvaljujući čemu je bruto domaći proizvod SAD uvećan pet puta.³⁴

33 Ha-Joon, C. (2007) *Bad Samaritans: Rich Nations, Poor Policies, and the Threat to the Developing World*. Random House, London.

34 Hrelja, K. (1966) *Privredna istorija, II knjiga, Kapitalizam*, Univerzitet u Sarajevu, Sarajevo.

U vreme dok je bila britanska kolonija, SAD nisu mogle da štite domaću industriju. Međutim, odmah po sticanju nezavisnosti 1783. godine SAD su uvele izuzetno protekcionističku politiku tako da su nametnule visoke uvozne carine i odbravale subvencije domaćoj industriji. Dok su vodile protekcionističku politiku, SAD su bile i najbrže rastuća privreda, da bi u tek posle Drugog svetskog rata, kada su postale vodeća svetska privreda počele da zastupaju politiku slobodne trgovine.

Ukoliko obe strane trguju, tada trgovina povećava skup mogućnosti potrošnje. Već smo konstatovali da su koristi od trgovine najočiglednije ako Grk proizvodi samo maslinovo ulje, a Francuz proizvodi samo vino. Ukoliko se svako od njih specijalizuje u proizvodnji proizvoda u kome ima apsolutne prednosti (gde su najproduktivniji), obe strane bi imale koristi od trgovine (u ovom slučaju, radi jednostavnosti, analiziramo samo razmenu proizvoda bez uvođenja valuta).

Pretpostavimo da Francuz, koji ima apsolutnu prednost u proizvodnji oba dobra, predloži Grku da se on specijalizuje isključivo za proizvodnju maslinovog ulja. Francuz obećava da će on smanjiti proizvodnju maslinovog ulja sa 600 na 300 litara ulja, a da će povećati proizvodnju vina sa 300 na 400 litara kako bi obojica imali koristi od specijalizacije i međusobne trgovine. *Šta mislite:*

- ♦ Da li Grk treba da prihvati predlog i da odustane od proizvodnje vina?
- ♦ Da li je za Grka dobar posao da razmeni 375 litara svog maslinovog ulja za 125 litara vina?
- ♦ Koje koristi od razmene ima Francuz?

Pažljivo analizirajte tabelu 5. u kojoj su predstavljeni svi podaci kako bi ste doneli racionalnu odluku na osnovu jednostavne računice. U slučaju da nema trgovine Grk može da proizvede 100 litara vina i 400 litara maslinovog ulja, a Francuz 300 litara vina i 600 litara maslinovog ulja. Ukoliko Grk odustane od proizvodnje vina, on može sve svoje kapacitete da usmeri samo na proizvodnju maslinovog ulja i tada može maksimalno da proizvede 800 litara ulja. Ukoliko od 800 litara proizvedenog maslinovog ulja, preda 375 litara ulja Francuzu, Grku ponovo ostaje 425 litara ulja. To je 25 litara više nego da proizvodi oba dobra i da ne trguje. Pored toga, Francuz bi Grku za ulje dao 125 litara vina, što je ponovo za 25 litara vina više nego da se Grk bavi proizvodnjom vina i da ne trguje. Dakle, očigledno je da Grk treba da prihvati ponudu jer će uz specijalizaciju u proizvodnji maslinovog ulja *očigledno imati koristi* u trgovini.

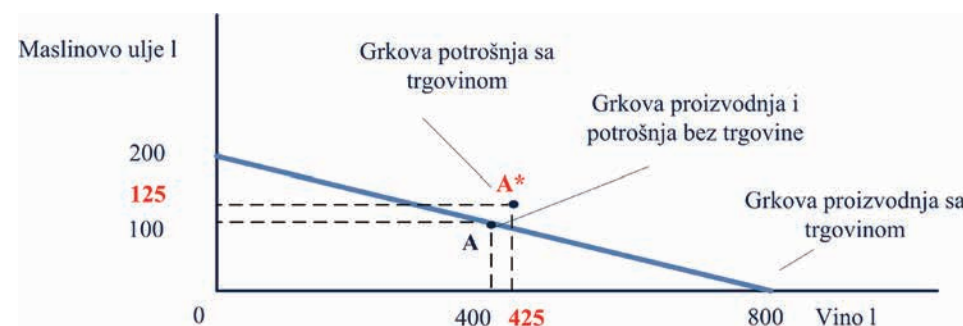
Ukoliko Francuz poveća proizvodnju vina sa 300 na 450 litara i od toga 125 litara vina da Grku, ostaće mu 375 litara vina što je za 25 litara više u odnosu na situaciju da ne trguje. S druge strane, Francuz će dobiti od Grka 325 litara maslinovog ulja što je za 75 litara više nego u slučaju da polovinu kapaciteta troši na proizvodnju maslinovog ulja i da nema trgovine.

Tabela 5. Dobit od trgovine vinom i maslinovim uljem merenou u litrama

	Grk		Francuz	
	Vino, l	Ulje, l	Vino, l	Ulje, l
Bez trgovine	100	400	300	600
Sa trgovinom	0	800	450	300
	dobija 125	daje 375	daje 125	dobija 375
	125	425	325	675
Dobici od trgovine	+25	+25	+25	+75

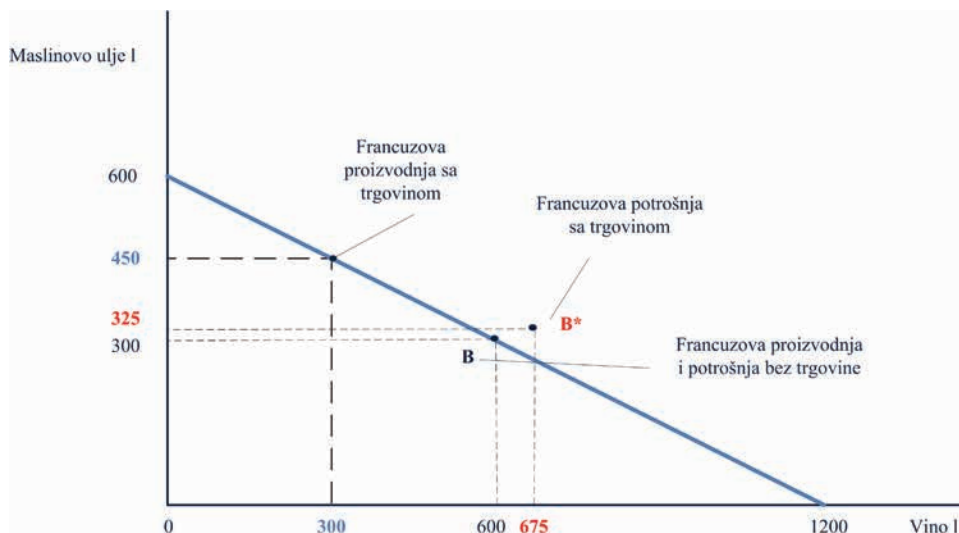
Iz ove tabele je očigledno da bi Grk imao koristi od specijalizacije i trgovine, dok bi Francuz imao još veće koristi. On bi uprkos tome što je prepolovio proizvodnju ulja (sa 600 na 300 litara) ponovo imao 75 litara ulja više, a imao bi i 25 litara vina više. Radi bolje ilustracije, ovaj primer ćemo prikazati i na krivima proizvodnih mogućnosti.

Grafikon 7. Koristi od trgovine za Grka



Kada se analizira kriva proizvodnih mogućnosti Grka (grafikon 7), očigledno je da on treba da prihvati ponudu jer sa trgovinom ima na raspolaganju više i maslinovog ulja (za čiju se proizvodnju specijalizovao) i vina. Zahvaljujući trgovini, Grk može da trši količinu dobara iznad njegove krive proizvodnih mogućnosti (tačka A' izvan krive proizvodnih mogućnosti).

Grafikon 8. Koristi od trgovine za Francuza



Isto tako, koristi od trgovine ima i Francuz (grafikon 8). Trgovina Francuza omogućava da ima na raspolaganju veću količinu oba dobra, tako da se njegova potrošnja može realizovati iznad nivoa krive proizvodnih mogućnosti (tačka B* izvan krive proizvodnih mogućnosti).

Primena principa komparativne prednosti u praksi

Princip komparativne prednosti ima svakodnevnu primenu u životu. Zamislimo situaciju u jednoj advokatskoj kancelariji gde se za potrebe klijenta ceo predmet mora prevesti na francuski jezik. Ugledni advokat ne samo da je vrhunski stručnjak u svom poslu nego je i vrsni poznavalac francuskog jezika jer je završio pravni fakultet na Sorboni. Kako u njegovoj kancelariji nema boljeg poznavaoa prava i francuskog jezika, postavlja se pitanje da li bi on trebao da prevede ceo predmet na francuski jezik? Mladi pripravnik bi mogao da prevede slučaj, ali bi mu za to trebalo duplo više vremena. Postavlja se pitanje šta je troškovno efikasnije?



Radi razumevanja, pretpostavićemo da bi advokatu za prevod trebalo 100 radnih sati, a pripravniku 200. Dakle, advokat ima apsolutnu prednost u prevođenju. Da bi smo doneli zaključak, u analizu ćemo uključiti i cenu radnog sata. Ukoliko je radni sat advokata 50 evra, i ukoliko bi on prevodio slučaj, taj prevod bi koštao 5.000 evra. Drugim rečima, ukoliko bi advokat sam prevodio slučaj on bi imao propuštenu zaradu od 5.000 evra od pružanja advokatskih usluga (ne može u isto vreme da prevodi i da se bavi advokaturom). S druge strane, ukoliko je satnica pripravnika 10 evra, prevod bi koštao 2.000 evra. Iz navedenog primera se može zaključiti ko ima relativnu prednost u prevođenju. Dakle, jasno je ko i zašto bi trebalo da prevede tekst.

Pitanja i zadaci za proveru znanja

1. Definišite pojam produktivnosti.
2. Objasnite teoriju apsolutne prednosti.
3. Objasnite teoriju komparativne prednosti.
4. Na kojim principima se baziraju pravila proizvodnje i trgovine?
5. Objasnite da li neko može imati komparativnu prednost u proizvodnji oba posmatrana dobra.
6. Marko može da pročita za sat vremena 20 strana iz ekonomije ili 50 strana romana. Nacrtajte Markovu krivu proizvodnih mogućnosti. Izračunajte šta je oportunitetni trošak ukoliko Marko u toku radnog dana od 8 sati, pročita ceo roman od 400 strana.
7. SAD i Kina proizvode automobile i kukuruz. Pretpostavimo da u svakoj zemlji ima 100 miliona radnika i da imaju istu produktivnost u proizvodnji kukuruza tako da svaki radnik proizvede 4 tone kukuruza. Amerikanac u toku godine proizvede 5 automobila, a Kinez 10 automobila. Na osnovu tih podataka:
 - ♦ Nacrtajte krive proizvodnih mogućnosti na godišnjem nivou za obe zemlje;
 - ♦ Utvrdite ko ima apsolutnu prednost u proizvodnji automobila, a ko u proizvodnji kukuruza;
 - ♦ Utvrdite ko ima komparativne prednosti u proizvodnji kukuruza, a ko u proizvodnji automobila;
 - ♦ Ukoliko zemlje ne trguju, polovina radnika će proizvoditi jedno, a druga polovina drugo dobro. Kolika bi bila proizvodnja dobara po zemljama?
8. Jelena i Marija su cimerke i spremaju krofne kako bi pozvale društvo. Jeleni je potrebno 4 sata da napravi 64 krofne i 2 sata da spremi stan. Mariji je potrebno 8 sati da napravi 64 krofne i 4 sata da spremi stan.
 - ♦ Ko ima apsolutne prednosti u pravljenju krofni, a ko u spremanju stana?
 - ♦ Izračunajte oportunitetni trošak za svaku devojkicu u spremanju krofni i u spremanju stana. Ko ima komparativne prednosti i u čemu?
 - ♦ Ukoliko se sređivanje stana stavi u odnos prema broju napravljenih krofni, koja je najveća cena po kojoj sređivanje stana može da se naplati, a da obe cimerke imaju obostranu koristi od dogovora?
9. Pretpostavimo da u Švajcarskoj ima 10 miliona radnika i da svaki od njih mesečno može da proizvede 2 vrhunska časovnika ili 30 kg čokolade.
 - ♦ Nacrtajte krive proizvodnih mogućnosti u slučaju da Švajcarska odluči da svoje mogućnosti raspodeli tako da ima proizvodnju od 10 miliona časovnika. Koliko tada može da proizvede čokolade?
 - ♦ Izračunajte oportunitetni trošak proizvodnje 1 časovnika, odnosno 1 kg čokolade.

- ♦ Ukoliko susedna Austrija ponudi Švajcarskoj da kupi 10 miliona časovnika u zamenu za 20 miliona kg čokolade po časovniku, da li Švajcarska treba da prihvati tu ponudu? Nacrtajte tu alternativu na krivoj proizvodnih mogućnosti i objasnite.
10. Kina i Japan proizvode mobilne telefone i računare. Ukoliko radnik u Kini na dan proizvede 50 mobilnih telefona i 1 računar, a radnik u Japanu proizvede 40 mobilnih telefona i 2 računara, odredite:
- ♦ Koja zemlja ima apsolutne prednosti u proizvodnji ovih dobara?
 - ♦ Koliki je oportunitetni trošak proizvodnje 1 mobilnog telefona, odnosno 1 računara u Kini, a koliki je u Japanu?
 - ♦ Koja zemlja ima komparativne prednosti u proizvodnji ovih dobara?
 - ♦ Ukoliko zemlje međusobno trguju, koje dobro će Japan prodavati Kini?
 - ♦ Ako bi Japan mogao da proizvede samo 1 računar na dan, da li bi Japan i dalje imao koristi od trgovine? Da li bi Kina imala koristi od trgovine? Nacrtajte sve alternative na krivoj proizvodnih mogućnosti i objasnite.

Teme za dodatna istraživanja

1. Protekcionističke mere
2. Svetska trgovinska organizacija
3. Trgovinski rat između SAD i Kine
4. Analiza komparativnih prednosti na primeru izabrane zemlje

4.

TRAŽNJA I PONUDA

Tržište čini skup prodavaca i kupaca koji putem međusobnog delovanja određuju cenu proizvoda ili usluge koje su predmet tržišne razmene.

Sastavni deo svakog tržišta čine ponuda i tražnja. Ponudu formiraju prodavci, a tražnju formiraju kupci. U ovom poglavlju analiziraćemo ključne faktore koji utiču na formiranje ponude i tražnje i upoznaćemo se sa osnovnim zakonima na tržištu – zakonom ponude i zakonom tražnje. Razumevanje ovih zakona je osnova svake ekonomske aktivnosti koja se odvija na tržištu.

4.1. TRAŽNJA

4.1.1. Zakon tražnje

Tražnja je količina dobara i usluga koju su kupci spremni i sposobni da kupe po tržišnoj ceni. Dakle, tražnju definišu kupci koji žele i koji mogu da kupe određeno dobro ili uslugu.

Zakon tražnje podrazumeva da, ukoliko su svi drugi faktori (npr. kvalitet robe) nepromenjeni, tražena količina nekog dobra se smanjuje kada raste cena tog dobra.

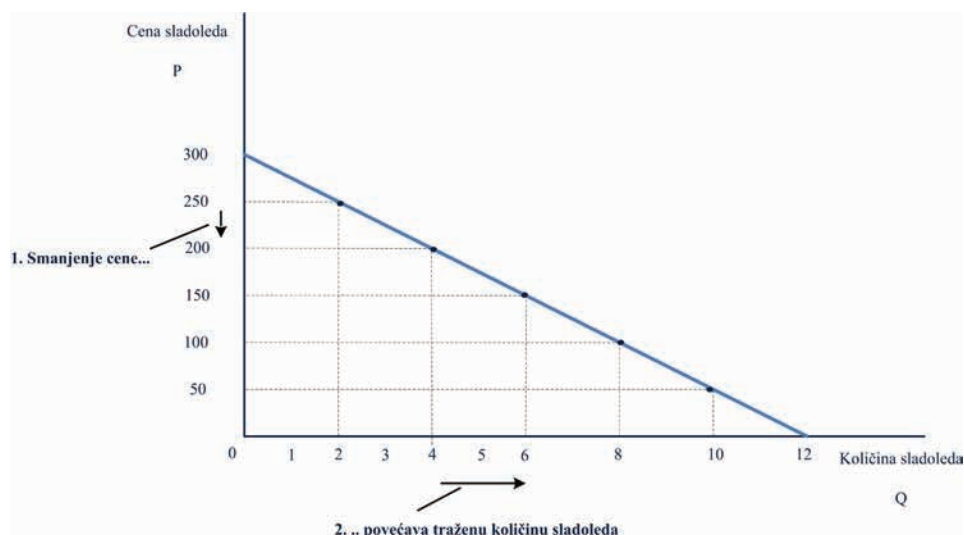
Kriva tražnje je grafički prikaz koji pokazuje odnos između cene nekog dobra i tražene količine tog dobra. Kriva tržišne tražnje se dobja kada se saberu sve pojedinačne tražnje za određenim dobrom ili uslugom.

Kriva tražnje ima negativan nagib naniže (od severozapada ka jugoistoku), odnosno kriva tražnje ukazuje na svojstvo **opadajuće tražnje**. Drugim rečima, kriva tražnje je opadajuća jer je nagnuta naniže i izražava negativan odnos između tražene količine i cene (kada raste cena dobra, tada opada tražnja za tim dobrom). Odnos između tražene količine i cene pokazuje da između njih postoji funkcionalna veza koja se može napisati u obliku jednačine:

$$Q_d = f(P)$$

Funkcija tražnje predstavlja zavisnost traženih količina nekog dobra od cene koje to dobro ostvaruje na tržištu. Ovde ćemo razmotriti tražnju za sladoledom kao dobrom kod koga tražnja ima sezonski karakter, ali tražnju ćemo prvo analizirati u zavisnosti od cene sladoleda. Na grafikonu 9 je prikazana kriva tražnje za sladoledom koja ilustruje traženu količinu sladoleda u zavisnosti od promene cene sladoleda. Grafikon pokazuje indirektnu međuzavisnost između cene i tražene količine, stoga i kriva tražnje ima negativan nagib.

Grafikon 9. Kriva tražnje za sladoledom



Ukoliko su drugi faktori nepromenjeni, kriva tražnje je stabilna i duž krive tražnje možemo pratiti promenu tražene količine samo u zavisnosti od promene cene (kretanje po krivoj tražnje). Na primer, uvođenje više stope poreza na dodatu vrednost (PDV) povećava finalnu cenu proizvoda, što može dovesti do pada tražnje za proizvodom jer je proizvod sada skuplji.

Radi bolje ilustracije, odnos cene i tražene količine može se prikazati i tabelarno. Tabela 6 pokazuje vezu između cene sladoleda i tražnje za sladoledom, odnosno pokazuje količinu sladoleda koju su potrošači spremni da kupe po određenoj ceni. Očigledno je da ukoliko je cena niža, potrošači su spremni da kupe više sladoleda, odnosno ukoliko cena raste tada se smanjuje tražnja za sladoledom.

Tabela 6. Tražnja za sladoledom

Cena (P) – u RSD	Tražena količina (Qd) – u kom.
0	12
50	10
100	8
150	6
200	4
250	2
300	0

4.1.2. Determinante tražnje i pomeranje krive tražnje

Pored cene, kao glavne determinante tražene količine, postoji još nekoliko faktora koji utiču na traženu količinu. Za razliku od promene cene (kada je kriva tražnje stabilna i promena tražene količine se menja duž krive tražnje), u slučaju drugih determinanti dolazi do pomeranja krive tražnje u levo, odnosno u desno.

Na primer, promena vremenskih uslova svakako će se odraziti na trenutne sklonosti potrošača za sladoledom što će uticati i na tražnju za sladoledom. Rast temperature će verovatno uticati pozitivno na preferencije potrošača ka ovom proizvodu, što će dovesti do veće tražnje za sladoledom (kriva tražnje se pomera u desno). S druge strane, zahlađenje i kišni dani, smanjiće tražnju za sladoledom što će dovesti do pomeranja krive tražnje u levo.

Determinante tražnje koje utiču na pomeranje krive tražnje su:

1. preferencije potrošača,
2. nivo dohotka potrošača,
3. cene supstituta, odnosno cene dobara koja zadovoljavaju slične potrebe,
4. cene komplementarnih dobara, odnosno dobara koja se obično zajedno troše,
5. očekivanja u budućnosti,
6. broj kupaca i dr.

Preferencije potrošača predstavljaju ukuse potrošača, odnosno sklonosti potrošača ka određenim proizvodima i uslugama u datim uslovima. U zavisnosti od preferencije, potrošači formiraju određene stavove i ocene o stepenu korisnosti proizvoda koji se nude na tržištu. U skladu sa rastom konkurencije, proizvođači ovoj determinanti tražnje pridaju sve veći značaj trudeći se da svoje proizvode inoviraju i diferenciraju u odnosu na konkurenciju. Na primer, pojava nove kolekcije zimskih kaputa je oduševila potrošače, što se odrazilo na rast tražnje (pomeranje krive tražnje u desno).

Nivo dohotka je pokazatelj kupovne moći potrošača. Viša kupovna moć, daje mogućnost da se po istoj ceni kupi veća količina proizvoda, odnosno viši dohodak povećava traženu količinu. Niža kupovna moć, s druge strane ograničava tražnju potrošača. Ne ulazeći dalje u problematiku da visina kupovne moći dalje utiče i na preferencije potrošača, ovde ćemo razmotriti razliku između normalnih i inferiornih dobara.

Normalna dobra su sva dobra čija tražnja raste usled porasta dohotka potrošača. Tako na primer, usled rasta dohotka dolazi do rasta tražnje za egzotičnim turističkim putovanjima. U uslovima pada dohotka, egzotične turističke destinacije su nešto čega se odričemo.

Inferiorna dobra su dobra za kojima tražnja opada usled rasta dohotka potrošača. Dobar primer za inferiorno dobro može biti povlastica (markica) za javni prevoz. Rast dohotka, uticaće na to da pojedinci umesto da se voze javnim prevozom koriste taksi usluge ili sopstveni automobil.

Cena supstituta (dobro koje zadovoljava slične potrebe kao i konkretno dobro) utiče na promenu tražnje za konkretnim dobrom. Tako na primer, rast cene maslaca utiče na porast tražnje za margarinom koji može supstituisati maslac. U skladu sa tim, kriva tražnje za margarinom se pomera u desno.

Cena komplementarnog dobra (dobro koje se po pravilu zajedno koristi sa posmatranim dobrom) utiče na tražnju dobra sa kojim se po pravilu zajedno koristi. Na primer, nagli rast cene benzina uticaće na tražnju automobila koja koriste benzin kao pogonsko gorivo. U konkrentnom slučaju, rast cena benzina pomeriće krivu tražnje za automobilima u levo. Za očekivati je da će rast cena nafte (a samim tim i benzina koji se dobija iz nafte), dovesti do rasta tražnje za elektro automobilima koji predstavljaju supstitute automobilima koji koriste naftu i benzin kao gorivo.

Očekivanja u budućnosti utiču na promenu trenutno tražene količine određenog dobra. Drugim rečima, očekivanje da će doći do rasta cene određenog proizvoda može motivisati potrošača da se u sadašnjem trenutku opredeli za veću kupovinu tog proizvoda i obrnuto. Na primer, vest da se planira izgradnja magistralnog puta svakako će pozitivno uticati na rast tražnje za placevima u tom naselju (kriva tražnje se pomera u desno).

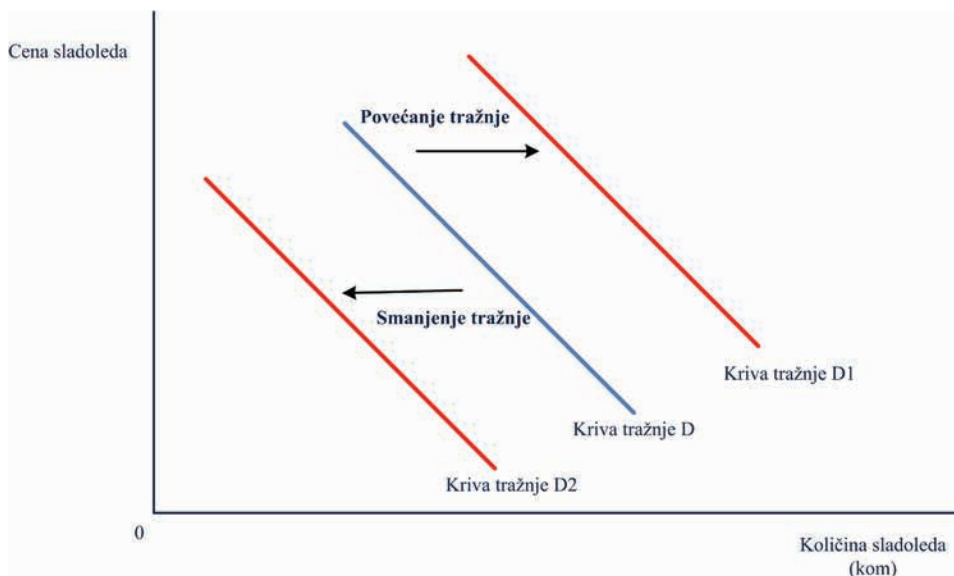
Broj kupaca utiče na formiranje tražnje. Tako će, na primer, rast broja turista u vreme sezone uticati na visinu tražene količine apartmana što će pomeriti krivu tražnje u desno. Suprotno tome, masovne emigracije mlade populacije će smanjiti tražnju za novim stambenim prostorom jer dolazi do depopulacije i starenja stanovništva. Stoga, kriva tražnje za stambenim prostorom na dugi rok će se pomerati u levo.

Za razliku od cene, kada smo imali kretanje duž krive tražnje koja je stabilna, promenom navedenih faktora dolazi do pomeranja krive tražnje u levo, odnosno u desno.

Promena tražnje nastaje kao posledica promene determinanti tražnje, a u slučaju promene cene menja se samo tražena količina (grafikon 10).

Ukoliko dolazi po pomeranja krive tražnje u desno (nezavisno od promene cene, a usled promene determinanti tražnje), tražnja za konkretnim dobrom se povećava na nivo Q_1 . Dakle, pomeranjem krive tražnje pri istom nivou cene dolazi do rasta tražene količine. Pomeranjem krive tražnje u levo (nezavisno od promene cene, a usled promene nekih determinanti tražnje), tražnja za datim dobrom se smanjuje tako da je tražena količina na nivou Q_1 .

Grafikon 10. Pomeranje krive tražnje u levo i u desno



Svaka promena koja povećava traženu količinu proizvoda koju su kupci spremni i sposobni da kupe po datoj ceni, pomera krivu tražnje iz položaja D u desno (kriva tražnje D_1). Svaka promena koja smanjuje tražnju proizvoda koju kupci žele da kupe po datoj ceni, pomera krivu tražnje u levo, iz položaja D u položaj D_2 .

U slučaju promene cene, tražena količina se menja, ali kriva tražnje se ne pomera. U tabeli 7 su navedeni svi faktori koji utiču na odluku potrošača o traženoj količini dobara.

Tabela 7. Determinante tražnje

Determinante tražnje		Efekat na krivu tražnje
1.	Cena dobra	Kretanje duž krive
2.	Preferencije potrošača	Pomera krivu tražnje
3.	Nivo dohotka	Pomera krivu tražnje
4.	Cena supstituta	Pomera krivu tražnje
5.	Cena komplementarnih dobara	Pomera krivu tražnje
6.	Očekivanja u budućnosti	Pomera krivu tražnje
7.	Broj kupaca	Pomera krivu tražnje

4.2. PONUDA

4.2.1. Zakon ponude

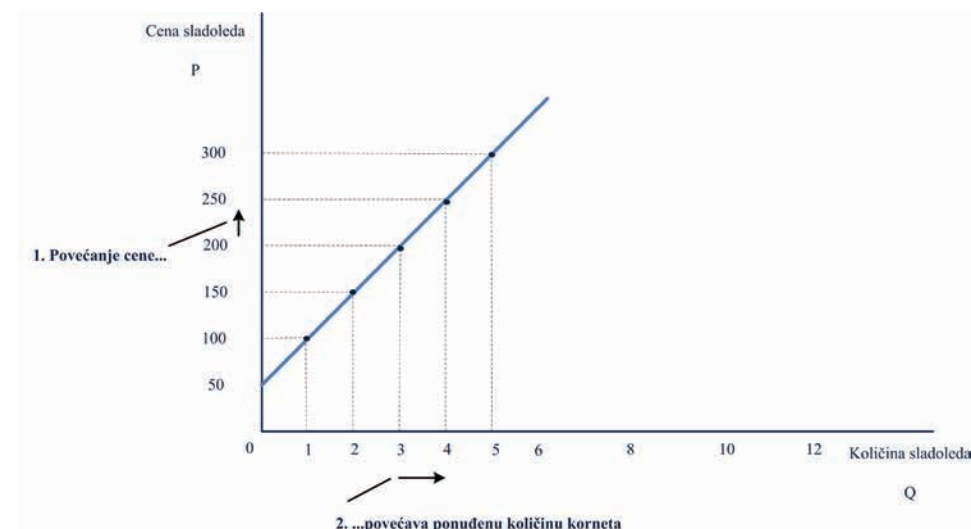
Ponuđena količina je količina nekog dobra ili usluge koju su prodavci spremni i u stanju da prodaju. Ponudu formiraju prodavci. Zbir svih pojedinačnih ponuda formira ukupnu ponudu jednog proizvoda na tržištu.

Zakon ponude podrazumeva da ukoliko su svi drugi uslovi nepromenjeni, ponuđena količina dobra raste kada raste cena tog dobra i obrnuto. Cena je ključna varijabla koja utiče na formiranje ponude. Između cene i ponuđene količine postoji direktna veza jer sa rastom cene, raste i ponuda.

Na primer, u sezoni je cena sladoleda najviša i svi proizvođači sladoleda rade punim kapacitetima. Kada prođe sezona, prodavci spuštaju cene sladoleda, proizvođači rade u manjem obimu tako da je i ponuda manja. Može se desiti da proizvođači obustave proizvodnju, ukoliko cena dobra na tržištu iz njihovog ugla nije adekvatna.

Kriva ponude pokazuje odnos između cene i ponuđene količine nekog dobra. Kriva ponude ima pozitivan nagib naniže (od jugozapada ka severoistoku). Kriva ponude je rastuća jer je nagnuta naviše i izražava pozitivan odnos između ponuđene količine i cene (kada raste cena dobra, tada raste i ponuda tog dobra). Cena dobra i ponuđena količina idu u istom smeru, odnosno kako raste cena tako raste i ponuđena količina (grafikon 11).

Grafikon 11. Kriva ponude



Odnos između cene i ponuđene količine se može prikazati i tabelarno. Iz tabele 8 se vidi, da se ponuda formira tek pri ceni od 100 RSD. Drugim rečima, proizvođači nisu zainteresovani da svoje dobro prodaju po nižoj ceni.

Tabela 8. Ponuda sladoleda

Cena (P) – u RSD	Ponuđena količina (Qs) – u kom.
0	0
50	0
100	1
150	2
200	3
250	4
300	5

4.2.2. Determinante ponude i pomeranje krive ponude

Pored cene, kao ključne varijable koja utiče na ponudu, bitni su još i sledeći faktori:

1. cene inputa koji se koriste u proizvodnji konkretnog proizvoda,
2. tehnologija,
3. očekivanja prodavaca,
4. broj prodavaca i dr.

Cena inputa. U proizvodnji finalnog proizvoda se koriste razne vrste inputa. Konkretno, u proizvodnji sladoleda jedan od ključnih sastojaka je šećer. Rast cene šećera povećava troškove proizvodnje, odnosno smanjuje profit preduzeća koji se dobija kao razlika između ukupnih prihoda (proizvod cene i količine proizvoda) i ukupnih troškova. Ukoliko tržišni uslovi ne dozvoljavaju da se poveća cena finalnog proizvoda, proizvođač smanjuje proizvodnju. Dakle, rast cene inputa (ukoliko se ne odražava na rast cene finalnog proizvoda) smanjuje zaradu proizvođača, koji reaguje tako što smanjuje ponudu. Iz toga sledi da cena inputa ima negativan uticaj na ponudu, odnosno dovodi do pomeranja krive ponude u levo.

Tehnologija proizvodnje. Uvođenjem savremene tehnologije znatno se unapređuje efikasnost i produktivnost proizvodnje. Efikasnija proizvodnja podrazumeva da se koristi manje resursa. Na primer, zahvaljujući novoj tehnologiji smanjen je broj radnika u proizvodnji. Produktivnost podrazumeva da se za isto vreme proizvede veća količina proizvoda. Dakle, unapređenje tehnologije pomera krivu ponude u desno i tako povećava ponudu.

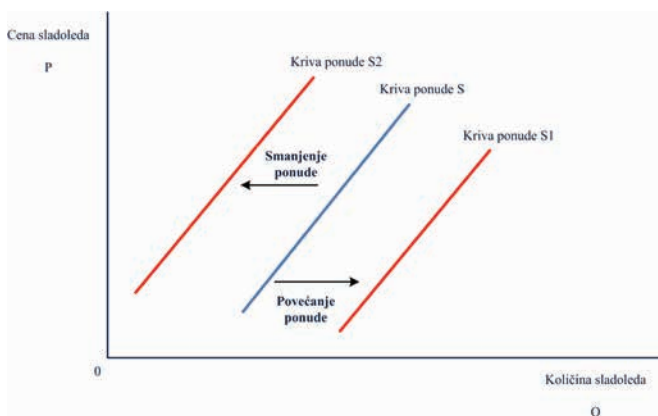
Očekivanja prodavaca. Prodavci formiraju ponudu i na osnovu svojih očekivanja u budućnosti. Na primer, ukoliko prodavci očekuju rast cene ključnih inputa, oni na kratak rok mogu reagovati tako što će nabaviti količinu inputa po staroj ceni i povećati proizvodnju finalnih proizvoda.

Broj prodavaca. Kao što smo već napomenuli, ukupna ponuda određenog proizvoda se formira na osnovu zbira ponude svih pojedinačnih proizvođača. Otuda je očigledno da njihov broj utiče na formiranje ukupne ponude konkretnog dobra. Ukoliko dođe do prestanka rada nekog od proizvođača, na kratak rok to će se odraziti na ukupnu ponudu i kriva ponude će se pomeriti u levo. Naravno, u uslovima konkurencije i nepostojanja značajnijih tržišnih barijera, ulazak na tržište je slobodan tako da se brzo jedan proizvođač može zameniti drugim.

Ono što je bitno zapaziti jeste da promena cene utiče na promenu ponuđene količine, ali se kriva ponude ne pomera – kriva ponude je stabilna. Kretanjem duž krive ponude, menja se samo ponuđena količina. Međutim, promena navedenih determinanti, dovodi do pomeranja krive ponude što predstavlja promenu ponude.

Promena ponude nastaje kao posledica promene determinanti ponude, a u slučaju promene cene menja se samo ponuđena količina. Ukoliko se kriva ponude pomeri u levo, pri istoj ceni, smanjuje se ponuda jer se smanjuje ponuđena količina. Ukoliko se kriva ponude pomeri u desno, pri istoj ceni, povećava se ponuda jer se povećava ponuđena količina proizvoda (grafikon 12).

Grafikon 12. Pomeranje krive ponude u levo i u desno



Svaka promena koja povećava ponuđenu količinu proizvoda koju su prodavci spremni i sposobni da prodaju po datoj ceni, pomera krivu ponude iz položaja S u desno, u S_1 . Svaka promena koja smanjuje ponudu proizvoda koju prodavci spremni da ponude po datoj ceni, pomera krivu ponude u levo, iz položaja S u S_2 .

U tabeli 9 su navedeni glavni faktori koji mogu da utiču na odluku prodavaca da formira ponudu dobra.

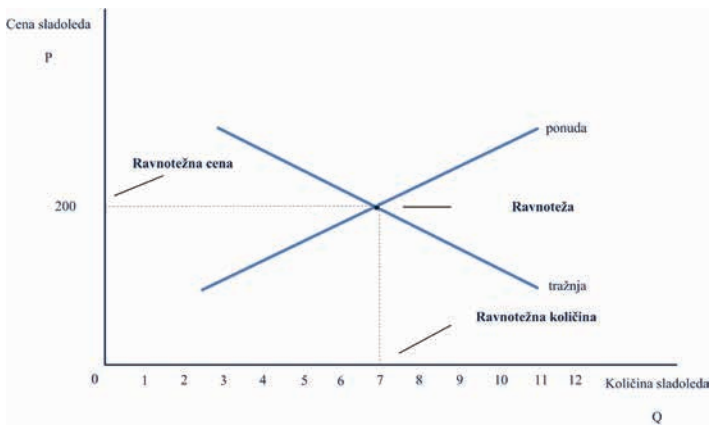
Tabela 9. Determinante ponude

Determinante ponude		Efekat na krivu ponude
1.	Cena dobra	Kretanje duž krive
2.	Cena inputa	Pomera krivu ponude
3.	Tehnologija	Pomera krivu ponude
4.	Očekivanja prodavca	Pomera krivu ponude
5.	Broj prodavaca	Pomera krivu ponude

4.3. TRŽIŠNA RAVNOTEŽA

Tržišna ravnoteža je situacija u kojoj je tržišna cena dostigla nivo na kome se ponuđena i tražena količina izjednačavaju, odnosno tržišna ravnoteža je tačka u kojoj je postignuta ravnotežna količina dobra i ravnotežna cena (grafikon 13).

Grafikon 13. Ravnoteža ponude i tražnje



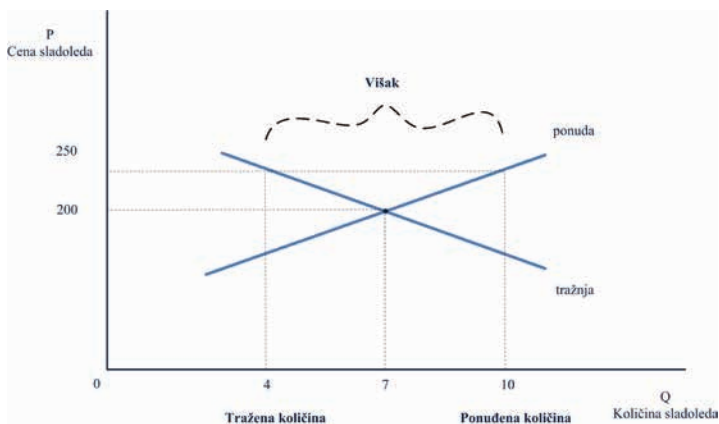
Ravnotežna cena se dobija u preseku krive ponude i krive tražnje. Drugim rečima, to je cena koja izjednačava ponuđenu i traženu količinu.

Ravnotežna količina predstavlja ponuđenu i traženu količinu pri ravnotežnoj ceni, odnosno to je količina pri kojoj se seku kriva ponude i kriva tražnje.

Zakon ponude i tražnje podrazumeva da se cena svakog dobra prilagođava kako bi dovela do izjednačenja (ravnoteže između) ponuđene i tražene količine tog dobra.

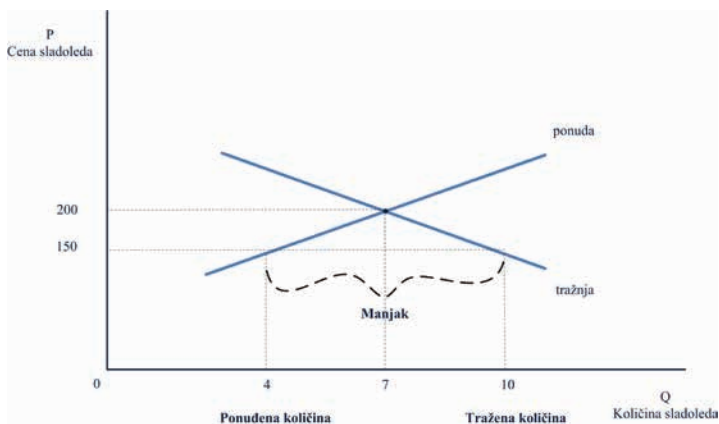
Višak određenog proizvoda na tržištu (višak ponude) nastaje kada je tržišna cena viša od ravnotežne cene, pa je ponuđena količina viša od tražene količine. Tada postoji prekomerna ponuda ili višak (grafikon 14). Prodavci u datim okolnostima mogu sniziti cene da bi povećali prodaju, što pomera cenu ka ravnotežnom nivou.

Grafikon 14. Višak ponude



Manjak određenog proizvoda na tržištu (manjak tražnje) nastaje kada je cena niža od ravnotežne cene. U tim uslovima, tražena količina je veća od ponuđene količine, tako da nastaje prekomerna tražnja ili manjak (grafikon 15). Ukoliko prodavci povećaju cene s obzirom da postoji mnogo kupaca koji žele da kupe određeno dobro, to će pomeriti cenu ka ravnotežnom nivou.

Grafikon 15. Manjak ponude



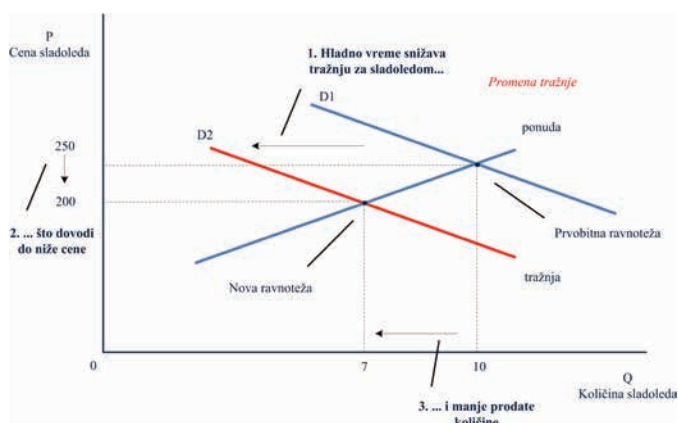
Kada se analizira tržišna ravnoteža bitno je obratiti pažnju na sledeće:

1. Da li određena promena pomera krivu tražnje ili ponude (ili obe krive)?
2. Da li se krive ponude i / ili tražnje pomeraju u desno ili u levo?
3. Kako pomeranja krivih utiče na ravnotežnu cenu i ravnotežnu količinu?

Vodeći računa o navedenom, analiziraćemo na primeru ponude i tražnje za sladoledom kako ranije navedene determinante ponude i tražnje utiču na pomeranje krive ponude i tražnje, odnosno koje su posledice po ravnotežnu cenu i ravnotežnu količinu.

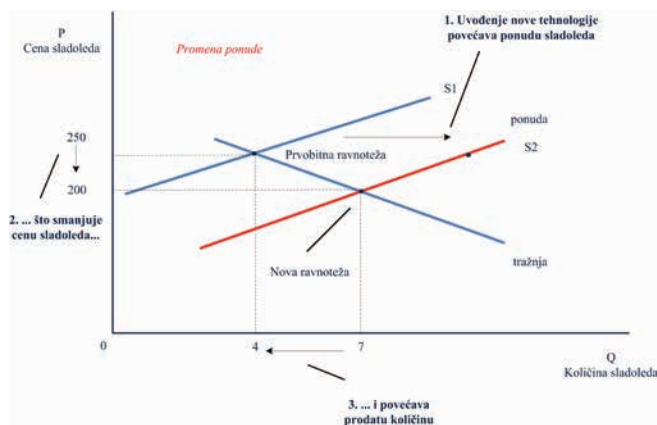
Analizirajmo prvo posledice na ravnotežnu cenu i količinu ukoliko dođe do promene tražnje (pomera se kriva tražnje). U oktobru (ukoliko nije miholjsko leto) nastupa hladnije vreme i opada tražnja za sladoledom. Grafički prikazano, kriva tražnje se pomerava u levo. U preseku krive ponude i nove krive tražnje dobija se nova ravnotežna cena koja je niža u odnosu na prethodnu (prodavci krajem sezone snižavaju cene sladoleda). Isto tako, nova ravnotežna količina je niža u odnosu na prethodnu (grafikon 16).

Grafikon 16. Pad tražnje sladoleda u oktobru



U drugom slučaju ćemo analizirati posledice na ravnotežnu cenu i ravnotežnu količinu ukoliko dođe do promene ponude, odnosno ukoliko se kriva ponude pomeri. Pretpostavimo da je jedan od vodećih proizvođača sladoleda uveo u proces proizvodnje novu tehnologiju što mu je omogućilo da smanji troškove proizvodnje (npr. zapošljava manji broj radnika), ali da poveća obim proizvodnje (pomera se kriva ponude). U tom slučaju, dolazi do uspostavljanja nove ravnotežne cene i količine. Nova ravnotežna cena je niža, a količina je veća u odnosu na prvobitnu tačku ravnoteže (grafikon 17).

Grafikon 17. Rast ponude sladoleda na tržištu



Razmislite sada, šta bi bilo ukoliko bi nova tehnologija značila uvođenje nove vrste sladoleda koji bi postao hit na tržištu. Sledeći prethodnu logiku, ali uzimajući u obzir i moguće ponašanje proizvođača koji lansira na tržište novi proizvod, razmislite kako bi se promena tržišnih uslova odrazila na uspostavljanje nove tržišne ravnoteže.

Zašto se menja cena zlata?

Na cenu zlata utiču brojni i različiti faktori, a najvažniji među njima su ponuda i tražnja, ekonomske i političke promene.

Cena zlata će rasti kako se ponuda zlata smanjuje (npr. usled iscrpljivanja resursa u postojećim rudnicima ili smanjenog obima proizvodnje zbog pandemije), rastu troškovi eksploatacije (npr. dostizanje tačke u kojoj količina preostalog zlata nije vredna troškova ekstrakcije), vlada uvodi nove zahteve i rudne rente. S druge strane, cena zlata opada usled porasta ponude (npr. centralne banke prodaju svoje zlatne rezerve, otvaranje novih nalazišta, pronalazak novih tehnologija koje rudarenje čine efikasnijim i isplativijim).

Tražnja za zlatom raste naročito od strane investitora ukoliko dođe do recesije, inflacije i nestabilnosti na finansijskim tržištima (npr. pada vrednost akcija), jer investitori kupuju zlato kako bi smanjili rizik. Pošto zlato ne služi isključivo za skladištenje vrednosti, nego ima širu primenu u industriji (nakit, elektronika, medicinski uređaji), tražnja za zlatom zavisi i od rasta ili pada tražnje u povezanim industrijama. U skladu sa zakonom tražnje, ukoliko raste tražnja (kriva tražnje se pomera u desno), raste i cena.



Brojne ekonomske i geopolitičke promene i tenzije mogu snažno da utiču na cenu zlata. Tokom poslednjih pet decenija evo nekoliko značajnijih događaja koji su doveli do promene cene zlata:

1. Kraj Breton Vudskog sistema (1971), odnosno prelazak sa fiksnog kursa dolara prema zlatu na fleksibilni režim koji je omogućio američkom dolaru da slobodno pluta (videti u poglavlju 18.3.). U to vreme SAD privreda je imala visoku inflaciju, nizak privredni rast i visoku nezaposlenost (stagflacija), što je dovelo do porasta cene zlata 1970-ih, dostigavši rekordnu vrednost od oko 665 USD u januaru 1980.
2. Rast SAD privrede i jačanje USD je 1999. godine dovelo do pada cene zlata na svega 253 USD. U isto vreme, cena zlata je pala zbog prevelike ponude na tržištu jer je nekoliko centralnih banaka prodalo svoje zlatne rezerve kako bi prikupile sredstva i diversifikovali svoje portfelje.
3. Velika recesija nakon 2008. godine je izazvala povećanu potražnju za zlatom tako da je cena zlata od oktobra 2008. do oktobra 2010. godine porasla sa 730 na 1.300 USD.
4. Evropska kriza javnog duga (2010-2012) je dovela u pitanje stabilnost evrozone i globalne ekonomije pa je cena zlata u avgustu 2011. porasla na oko 1.825 USD.
5. Smanjenje kvantitativnog popuštanja od strane Federalnih rezervi SAD u periodu 2013-2014. godine signaliziralo je postepenu normalizaciju monetarne politike i jačanje američkog dolara pa je cena zlata pala za 29%;
6. Pandemija COVID-19 je izazvala ekonomske i društvene poremećaje, tako da je cena zlata u leto 2020. godine porasla za 27% dostižući preko 2.000 USD dolara.
7. Nakon pandemije, cene zlata su pale na raspon trgovanja između 1.700 - 1.900 USD, da bi krajem 2023. godine dostigle nove maksimume od oko 2.135 USD zbog inflacije koja je počela da se ubrzava nakon sukoba u Ukrajini.
8. U aprilu 2024. godine zlato je skočilo na nove rekordne vrednosti iznad 2.265 USD zbog porasta tražnje iz Kine.

Pitanja i zadaci za proveru znanja

1. Nacrtajte grafikon i objasnite zakon ponude i tražnje.
2. Objasnite ključne faktore koji definišu tražnju.
3. Navedite primer i objasnite kako očekivanja utiču na tražnju.
4. Objasnite ključne faktore koji definišu ponudu.
5. Navedite primer i objasnite kako promena tehnologije utiče na ponudu.
6. Definišite i navedite primer za normalna i za inferiorna dobra.
7. Objasnite i navedite primere za komplementarna dobra i za supstitute.
8. Objasnite pojam viška ponude i predstavite grafički.
9. Objasnite pojam manjka ponude i predstavite grafički.
10. Objasnite kako se uspostavlja tržišna ravnoteža.
11. Nacrtajte i objasnite kako se sušna godina odražavaju na cenu sezonskog povrća.
12. Nacrtajte i objasnite kako se migracije i depopulacija stanovništva odražava na tražnju za određenim zanimanjima u Srbiji.

Teme za dalja istraživanja

1. Faktori koji su doveli do promene cene prirodnog gasa početkom 2022. godine
2. Analiza kretanja cena nekretnina
3. Analiza trenda kretanja cene nafte i faktora koji utiču na cenu
4. Mere koje država sprovodi kako bi uticala na tražnju za određenim dobrima (alkohol, duvan, nafta, itd.)

5.

ELASTIČNOST – ZNAČAJ I PRIMENA

Elastičnost je mera koja se koristi za izračunavanje intenziteta reakcije kupaca i prodavaca na promenu tržišnih uslova. Drugim rečima, elastičnost omogućava da se pored smer reakcije utvrdi i jačina reakcije, odnosno da se ponuda i tražnja analiziraju sa većom preciznošću.

U praksi se najčešće izračunava cenovna elastičnost tražnje i cenovna elastičnost ponude. Već smo konstatovali da između cene i tražene količine postoji indirektna međuzavisnost, odnosno negativan smer reakcije jer rast cene ima za posledicu pad tražene količine. S druge strane, između cene i ponuđene količine postoji direktna veza, odnosno pozitivan smer reakcije jer rast cene ima za posledicu rast ponuđene količine.

Pored toga, u praksi od koristi može biti utvrđivanje relacije kako promena dohotka utiče na promenu tražnje ili kako promena cene nekog drugog dobra utiče na tražnju za konkretnim dobrom. U tom smislu, govorićemo o dohodnoj i unakrsnoj elastičnosti tražnje.

5.1. DOHODNA I UNAKRSNA CENOVNA ELASTIČNOST TRAZNJE

Nezavisno od toga što poznajemo smer reakcije, u praksi nam je bitno da znamo i jačinu reakcije. Drugim rečima, bitno je da izmerimo za koliko će promena cene uticati na pad tražene količine. Za te potrebe se koristi cenovna elastičnost tražnje koja će u narednom poglavlju biti detaljnije objašnjena.

Pored cenovne elastičnosti tražnje, u praksi se još izračunavaju:

- ♦ dohodna elastičnost tražnje i
- ♦ unakrsna cenovna elastičnost tražnje.

Dohodna elastičnost tražnje meri promenu tražene količine za određenim dobrom u zavisnosti od promene dohotka.

$$\text{Dohodna elastičnost tražnje} = \frac{\text{Procentualna promena tražene količine}}{\text{Procentualna promena dohotka}}$$

Kod normalnih dobara, rast dohotka je praćen rastom tražnje za tim dobrima. Međutim, i kod normalnih dobara razlikuju se vrednosti koeficijenta dohodne elastičnosti tražnje. Tako na primer, pad vrednosti dohotka će se manje odraziti na traženu količinu za hlebom, a više će imati efekta na smanjenje tražene količine za mesom. Suprotno, u slučaju inferiornih dobara, rast dohotka dovodi do smanjenja tražnje za inferiornim dobrom (npr. smanjuje se tražnja za autobuskim kartama).

Unakrsna cenovna elastičnost meri promenu tražnje za određenim dobrom u zavisnosti od promene cene nekog drugog dobra.

$$\text{Unakrsna cenovna elastičnost tražnje} = \frac{\% \text{ promena tražene količine dobra A}}{\% \text{ promena cene dobra B}}$$

5.2. CENOVNA ELASTIČNOST TRAŽNJE

Cenovna elastičnost tražnje (E_d) meri za koliko će se promeniti tražena količina za nekim proizvodom ukoliko dođe do promene cene tog proizvoda.

$$\text{Cenovna elastičnost tražnje } E_d = \frac{\text{Procentualna promena tražene količine}}{\text{Procentualna promena cene}}$$

Tražnja za nekim proizvodom je elastična ukoliko promena cene izaziva velike promene u traženoj količini. Ukoliko su kupci spremni da se i na male promene cene više odreknu konkretnog proizvoda, konstatujemo da je tražnja za tim proizvodom elastična. S druge strane, ukoliko rast cene konkretnog proizvoda ne povlači znatan pad tražnje, možemo zaključiti da je reč o neelastičnoj tražnji. Po pravilu visoku neelastičnu tražnju imaju proizvodi koji se danas smatraju neophodnim dobrom (npr. električna energija).

Cenovna elastičnost meri jačinu reakcije tražene količine nekog dobra na promenu tržišne cene tog dobra. Međutim, cenovna elastičnost tražnje za određenim proizvodom ili uslugom može zavisiti i od sledećih faktora:

- ♦ raspoloživost supstituta,
- ♦ da li je dobro neophodno ili spada u kategoriju luksuznih dobara,
- ♦ vremenski okvir na koji se posmatra tražnja za konkretnim dobrom.

Raspoloživost supstituta. Ukoliko proizvod ima veliki broj supstituta, vrlo je verovatno da će rast cene konkretnog proizvoda dovesti do preusmeravanja tražnje na supstitute. Što je veći broj supstituta, to je tražnja za konkretnim dobrom elastičnija, odnosno potrošači će više reagovati na promenu cene tog dobra. Na primer, rast cene hleba od hmelja može dovesti do preusmeravanja potrošača na druge vrste hleba. S druge strane, jaja kao prehrambena namirnica nemaju bliske supstitute tako da će tražnja za jajima generalno biti manje elastična. Kada se govori o supstitutima nameće se i pitanje kako je proizvod definisan, odnosno da li se govori o užoj ili široj kategoriji proizvoda. Ovde je bitno znati da je tražnja za usko definisanim proizvodima (konkretna proizvod) po pravilu elastičnija od tražnje za šire definisanim proizvodima.

Na primer, hrana je široko definisana kategorija i tražnja za hranom je neelastična jer nema drugih supstituta. Hleb je uža kategorija i tražnja za hlebom je više elastična od tražnje za hranom, dok je tražnja za hlebom od raži još elastičnija.

Normalna i luksuzna dobra. Polazeći isključivo od toga da li su dobra neophodna za svakodnevni život ili predstavljaju određeni luksuz, sva dobra i usluge možemo podeliti u dve široke kategorije – normalna i luksuzna dobra. Ne ulazeći u preferencije potrošača i njihove vrednosne stavove, generalno za normalna dobra važi pravilo da zadovoljavaju osnovne egzistencijalne potrebe, te otuda tražnja za normalnim dobrima je manje elastična od tražnje za luksuznim dobrima. Tako će rast cene električne energije neznatno smanjiti potrošnju električne energije, dok će rast cene inače skupog francuskog konjaka dovesti po preusmeravanja na druga luksuzna pića. Drugim rečima, tražnja za luksuznim dobrima je znatno više elastična nego tražnja za normalnim dobrima.

Vremenski okvir. Tražnja je uvek manje elastična u kraćem vremenskom periodu, dok na duži vremenski rok tražnja postaje elastičnija. Na primer, ukoliko dođe do rasta cene prirodnog gasa u sred zimske sezone, na kratak rok domaćinstva koja koriste isključivo prirodni gas za grejanje teško da mogu momentalno da se preusmere na druge izvore grejanja (npr. nemaju druge peći). Međutim, do sledeće grejne sezone domaćinstva će sigurno napraviti neku vrstu diverzifikacije tako da se preusmere i na druge izvore grejanja.

Na osnovu navedenog možemo zaključiti da tražnja postaje elastičnija:

- ♦ kada postoji veći broj bliskih supstituta,
- ♦ kada su dobra luksuzna,
- ♦ na duži vremenski period.

5.2.1. Izračunavanje cenovne elastičnosti tražnje

Već smo konstatovali da cenovna elastičnost tražnje predstavlja procentualnu promenu tražene količine u odnosu na procentualnu promenu cene. Sada ćemo precizirati formulu za izračunavanje koeficijenta cenovne elastičnosti tražnje (E_d) uz dve bitne napomene:

1. pri izračunavanju E_d uvek treba koristi metod aritmetičke sredine i
2. sve vrednosti E_d tumačimo samo kao pozitivne brojeve.

Dakle, formula za izračunavanje cenovne elastičnosti tražnje je:

$$E_d = \frac{(Q_2 - Q_1) / \frac{(Q_2 + Q_1)}{2}}{(P_2 - P_1) / \frac{(P_2 + P_1)}{2}}$$

Metod aritmetičke sredine se koristi kako bi se rešio problem da prilikom izračunavanja elastičnosti imamo dve različite vrednosti u zavisnosti od toga da li se radi o rastu ili o smanjenju cene, odnosno da li se na krivoj tražnje krećemo iz tačke A u tačku B ili obrnuto. Pretpostavimo na krivoj tražnje dve tačke A i B čije su vrednosti predstavljene u tabeli 10.

Tabela 10. Cena i tražena količina u izabranim tačkama na krivoj tražnje

	P, cena u RSD	Q, količina u kom.
A	400	120
B	600	80

Na krivoj tražnje, tačku A ima koordinate $P_1 = 400$ i $Q_1 = 120$, a tačka B ima koordinate $P_2 = 600$ i $Q_2 = 80$. Ako je došlo do rasta cene, posmatramo kretanje duž krive tražnje iz tačke A u tačku B. Izračunaćemo da je došlo do rasta cene za 50%, a količina se smanjila za 33%. Na osnovu toga, koeficijent elastičnosti je $33/50 = 0,66$. Međutim, ako je došlo do pada cene imaćemo kretanje iz tačke B u tačku A. U tom slučaju, beleži se pad cene za 33% i rast tražnje za 50%. Na osnovu toga, izračunavamo da je koeficijent elastičnosti $50/33 = 1,5$. Dakle, ukoliko se ne koristi metod aritmetičke sredine, imamo različite vrednosti u zavisnosti od smeru kretanja. Da bi takve situacije predupredili, koristimo metod aritmetičke sredine.

Korišćenjem metoda aritmetičke sredine (za količinu $(Q_1 + Q_2)/2$ i cenu dobra $(P_1 + P_2)/2$) lako utvrđujemo da je aritmetička sredina za cenu 500 RSD, a za količinu 100 kom. Dakle, porast cene sa 400 RSD na 600 RSD predstavlja rast od 40% jer je $(600 - 400)/500 \times 100 = 40$. I obrnuto, pad cene sa 600 RSD na 400 RSD predstavlja smanjenje od 40%. Za količinu, aritmetičku sredinu izračunavamo na sledeći način: $(80 - 120)/100 \times 100 = -40$. Međutim, već smo napomenuli da kod izračunavanja elastičnosti ne koristimo negativne vrednosti već samo apsolutne vrednosti brojeva.

Zamenom vrednosti u formulu za izračunavanje koeficijenta cenovne elastičnosti, dobijamo:

$$\text{Cenovna elastičnost tražnje } Ed = \frac{(80 - 120) / \left(\frac{80 + 120}{2} \right)}{(600 - 400) / \left(\frac{600 + 400}{2} \right)} = \frac{-40 / 100}{200 / 500} = \frac{-0.4}{0.4} = -1$$

odnosno 1, jer za izračunavanje koeficijenta elastičnosti koristimo samo apsolutne vrednosti brojeva.

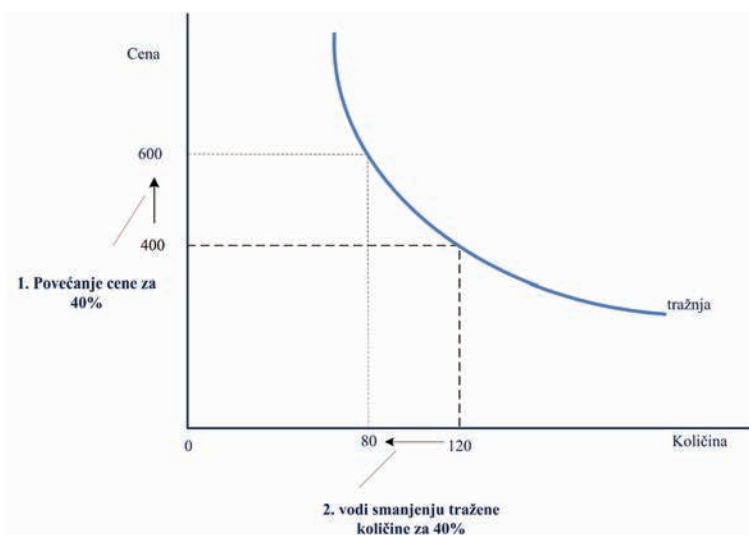
5.2.2. Vrste cenovne elastičnosti tražnje

U zavisnosti od vrednosti koeficijenta elastičnosti razlikuju se:

1. Jedinična elastičnost,
2. Neelastična tražnja,
3. Savršeno neelastična tražnja,
4. Elastična tražnja i
5. Savršeno elastična tražnja.

Jedinična elastičnost, $E_d=1$. U ovom slučaju koeficijent cenovne elastičnosti je 1, odnosno imamo primer jedinične cenovne elastičnosti koja pokazuje da se tražena količina menja u istom procentu kao i cena. Rast cene za 40% je praćen padom tražene količine za 40% (grafikon 18).

Grafikon 18. Jedinična elastičnost tražnje



Cenovna elastičnost tražnje za električnom energijom

Električna energija je specifičan proizvod čija tražnja je visoko cenovno neelastična, odnosno procentualna promena tražnje je niža od procentualne promene cene. Električna energija, ne samo da je neophodan proizvod od koga zavisi naš svakodnevni život, nego se električna energija ne može skladištiti. Uz sva tehnička ograničenja za balansiranje energije u mreži, nivo ponude i tražnje se menja svakog trenutka, što utiče i na fluktuacije veleprodajne cene električne energije na berzi.

Drastičan primer fluktuacija cene električne energije je osetila Nemačka krajem 2021. godine kada je cena porasla šest puta u odnosu na prethodnu godinu. Razlog naglog skoka cena bio je rast cene prirodnog gasa i uglja, zaoštavanje EU regulative o emisiji ugljenika, ali i smanjen obim proizvodnje u vetroparkovima. Rast cena električne energije je pogodio preduzeća direktno jer su porasli operativni troškovi proizvodnje (poskupljuje cena finalnog proizvoda/usluge), ali i indirektno jer su potrošači smanjili obim potrošnje zbog rasta cene finalnih proizvoda/usluga.

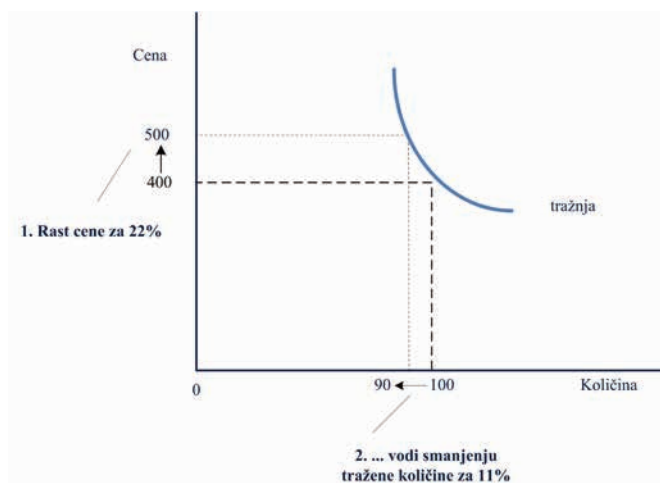
Pored navedenih, vremenske prilike su bitan faktor koji utiču na porast cena električne energije. Bilo da se radi o ekstremno niskim ili visokim temperaturama, dolazi do pikova u potrošnji koji ne samo da povećavaju troškove i cenu, nego nose rizik prekida u snabdevanju. Na primer, usled porasta temperature Teksas je u leto 2023. godine imao porast cena sa godišnjeg proseka od 101 USD/MWh na čak 5.000 USD/MWh.

Sukobi i razne krize mogu da izazovu promene u ponudi i tražnji za energijom ili mogu da otežaju globalne lance snabdevanja. Na primer, usled sankcija Rusiji, veleprodajne cene energije u Evropi su tokom 2022. godine porasle za 237%, dok je COVID pandemija usporila privrednu aktivnost i smanjila tražnju za električnom energijom. Problemi u lancu snabdevanja i ograničen pristup sirovinama mogu zaustaviti projekte obnovljive energije ili ih poskupeti jer će nabavka sirovina za solarne panele i baterije biti preusmerena na zemlje u kojima je transport izazov ili je snabdevanje nedosledno.



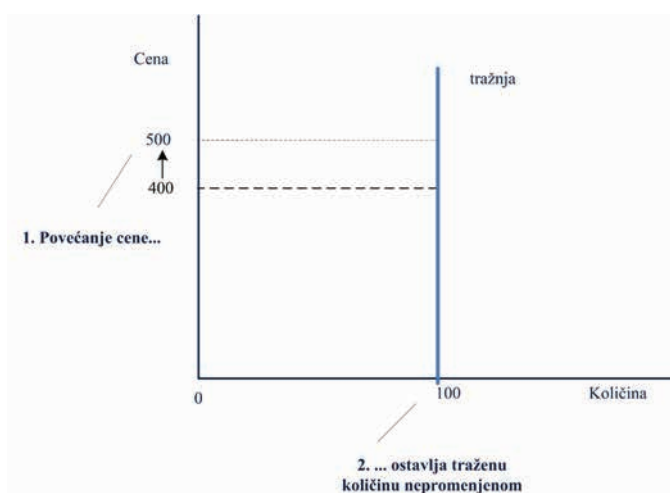
Neelastična tražnja, $E_d < 1$. Tražnja je neelastična kada se sa povećanjem cene za određeni procenat, tražena količina smanjuje za manji procenat. Na primer, rast cene od 22% je praćen padom tražnje za 11% (grafikon 19).

Grafikon 19. Kriva neelastične tražnje



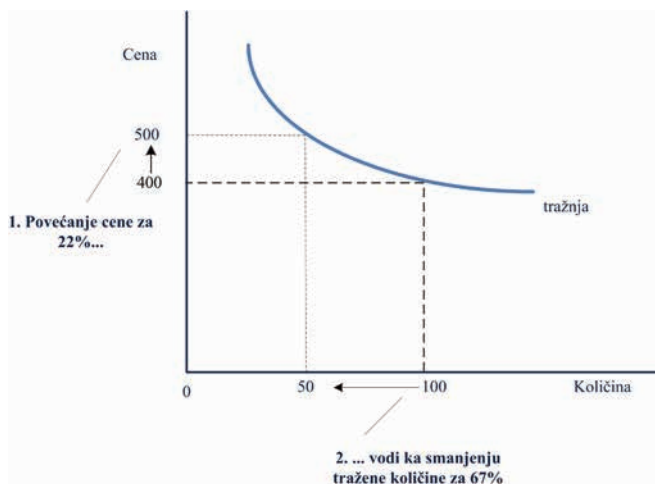
Savršeno neelastična tražnja predstavlja ekstremni slučaj kada pri bilo kojoj promeni cene ne dolazi do promene tražene količine. U tom slučaju kriva tražnje je vertikalna (grafikon 20).

Grafikon 20. Kriva savršeno neelastične tražnje



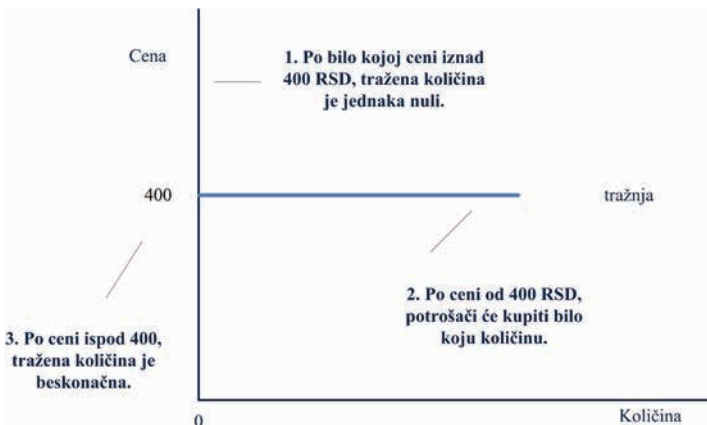
Elastična tražnja, $E_d > 1$. Tražnja je elastična kada se sa povećanjem cene za određeni procenat, tražena količina smanjuje za veći procenat. Na primer, rast cene za 22%, dovešće do pada tražnje za 67% (grafikon 21).

Grafikon 21. Kriva elastične tražnje



Savršeno elastična tražnja predstavlja ekstreman slučaj gde pri određenoj ceni postoji beskonačna tražnja za konkretnim proizvodom. Međutim, ovo je više hipotetička situacija u uslovima savršeno konkurencije gde određena roba ima tražnju samo po datoj tržišno određenoj ceni (cena se uzima kao data). U slučaju savršeno elastične tražnje kriva tražnje je potpuno horizontalna (grafikon 22).

Grafikon 22. Kriva savršeno elastične tražnje



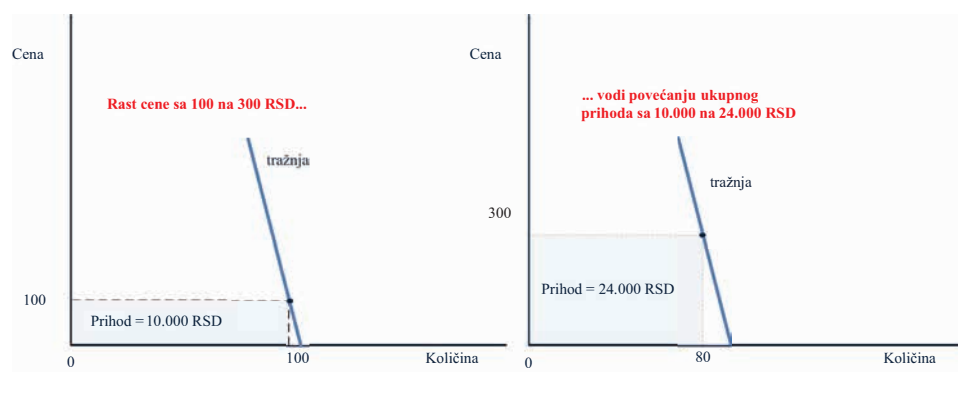
5.2.3. Promena prihoda u zavisnosti od elastičnosti tražnje

Ukupan prihod je iznos koji za određeno dobro plaćaju kupci, a primaju prodavci. Ukupan prihod prodavca se izračunava kao proizvod cene i prodate količine.

$$\text{Ukupan prihod} = \text{Cena} \times \text{količina} = P \times Q$$

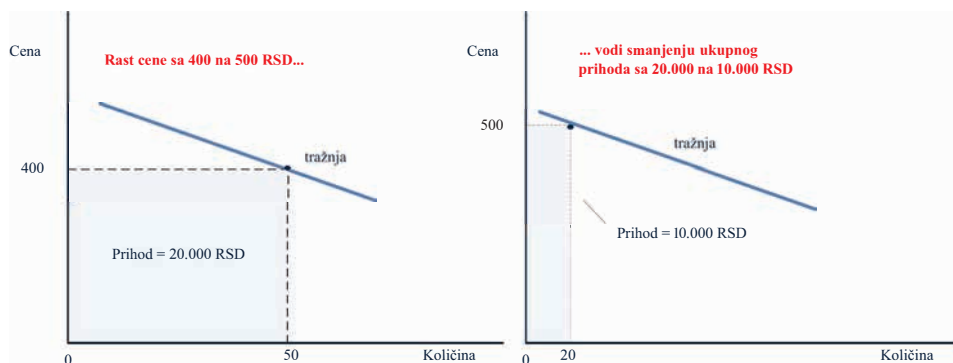
Ukoliko je tražnja neelastična $E_d < 1$, tada će rast cene dovesti do rasta ukupnog prihoda za prodavca. Rast prihoda u uslovima neelastične tražnje je logičan jer je promena tražene količine manja od procentualne promene cene. Drugim rečima, kupci ne reaguju istom dinamikom kao i promena cene tako da prodavci rastom cene ostvaruju viši prihod. Da zaključimo, u uslovima neelastične tražnje cena i prihod se kreću u istom smeru. Porast ukupnog prihoda u uslovima neelastične tražnje je prikazan na grafikonu 23.

Grafikon 23. Porast ukupnog prihoda u uslovima neelastične tražnje



U uslovima elastične tražnje $E_d > 1$, rast cene će dovesti do smanjenja prihoda prodavca jer će na promenu cene kupci reagovati tako što će smanjiti traženu količinu u većem procentu nego što je bio procentualni porast cene. Dakle, u uslovima elastične tražnje, cena i ukupan prihod se kreću u suprotnim smerovima. Na grafikonu 24 je prikazano kako se u uslovima elastične tražnje sa rastom cene smanjuje ukupan prihod.

Grafikon 24. Smanjenje ukupnog prihoda u uslovima elastične tražnje



U slučaju jedinične elastičnosti $E_d=1$, ukupan prihod se ne menja, odnosno ukupan prihod ostaje isti nezavisno od promene cene.

5.3. CENOVNA ELASTIČNOST PONUDE

Na osnovu zakona ponude znamo da je prodavac uvek zainteresovan da poveća ponudu ukoliko dođe do rasta cene konkretnog dobra ili usluge. Pored cene, bitna determinanta ponude je i unapređenje tehnologije ili smanjenje cene inputa koji se koriste u proizvodnji. Ukoliko kompanija investira u savremeniju tehnologiju proizvodnje koja je efikasnija u smislu da za proizvodnju istog proizvoda koristi manje resursa (vreme, inputi), svakako da će ta kompanija biti u prilici da na tržište plasira veću količinu proizvoda u datom vremenu. Ne ulazeći dalje u faktore koji definišu ponudu, ovde ćemo se zadržati na kvantitativnoj vezi cene i ponuđene količine.

Odnos između cene i ponuđene količine je pozitivan u smislu da rast cene ima za posledicu povećanje ponude konkretnog proizvoda i usluge. Da bi izmerili kako promena cene utiče na promenu ponuđene količine, koristi se koeficijent cenovne elastičnosti ponude.

5.3.1 Izračunavanje cenovne elastičnosti ponude

Cenovna elastičnost ponude (Es) pokazuje u kojoj meri se ponuđena količina menja u zavisnosti od promene cene. Izračunava se kao odnos procentualne promene ponuđene količine u odnosu na procentualnu promenu cene.

$$\text{Cenovna elastičnost ponude } Es = \frac{\text{Procentualna promena ponuđene količine}}{\text{Procentualna promena cene}}$$

I kod izračunavanja elastičnosti ponude, važi isto pravilo kao i kod izračunavanja cenovne elastičnosti tražnje:

1. koristi se metod aritmetičke sredine i
2. sve vrednosti tumačimo samo kao pozitivne brojeve.

Ponuda nekog dobra je cenovno elastična ukoliko se ponuđena količina procentualno više menja u odnosu na procentualnu promenu cene. Iz toga se zaključuje, da je u slučaju elastične ponude prodavac u stanju da fleksibilno reaguje. Na primer, u uslovima rasta cene proizvoda, kompanija koja ima kapaciteta može uvesti treću smenu u proizvodnju i tako povećati ponudu. Kompanija može povećati proizvodnju, odnosno može formirati ponudu u procentualno većem iznosu nego što je to rast cene proizvoda. Obično se kao primer elastične ponude navode industrijski proizvodi koji se proizvode u velikim serijama proizvodnje.

Suprotno, ponuda je cenovno neelastična ukoliko se ponuđena količina procentualno manje menja u odnosu na procentualnu promenu cene konkretnog dobra ili usluge. Dobar primer neelastične ponude može biti broj mesta u pozorištu ili broj placeva koji se nalaze na samoj obali mora.

Vreme kao determinanta elastičnosti ponude. Pored cene, vrlo bitna determinanta koja utiče na to da li je ponuda elastična ili neelastična je vremenski period posmatranja. Ukoliko se posmatra reakcija ponude na kratak rok, ponuda je uvek manje elastična iz razloga što prodavac teže može da odreguje sa ponuđenom količinom na kratak rok. Na primer, ukoliko kompanija inače ima iskorišćene sve kapacitete tako da ni uvođenje treće smene nije dovoljno da se poveća ponuda, kompanija mora da investira u proširenje svojih kapaciteta, a za to je potrebno vreme. Dakle, ponuda je uvek elastičnija na duži rok.

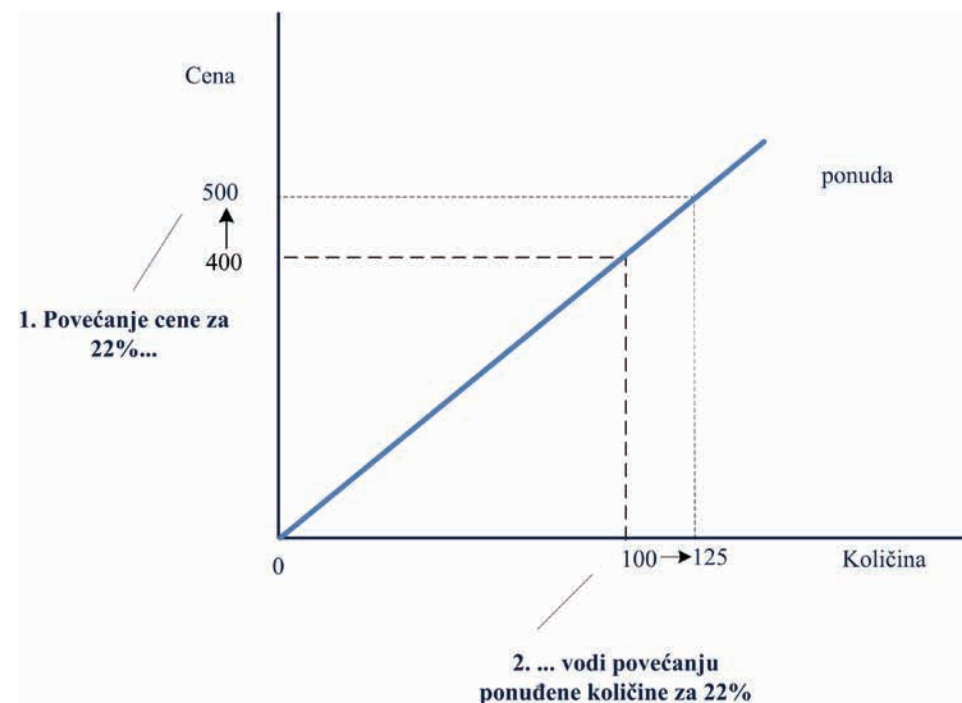
5.3.2. Vrste cenovne elastičnosti ponude

Kao u slučaju cenovne elastičnosti tražnje, kod cenovne elastičnosti ponude razlikujemo:

1. Jedinično elastičnu ponudu,
2. Neelastičnu ponudu,
3. Savršeno neelastičnu ponudu,
4. Elastičnu ponudu i
5. Savršeno elastičnu ponudu.

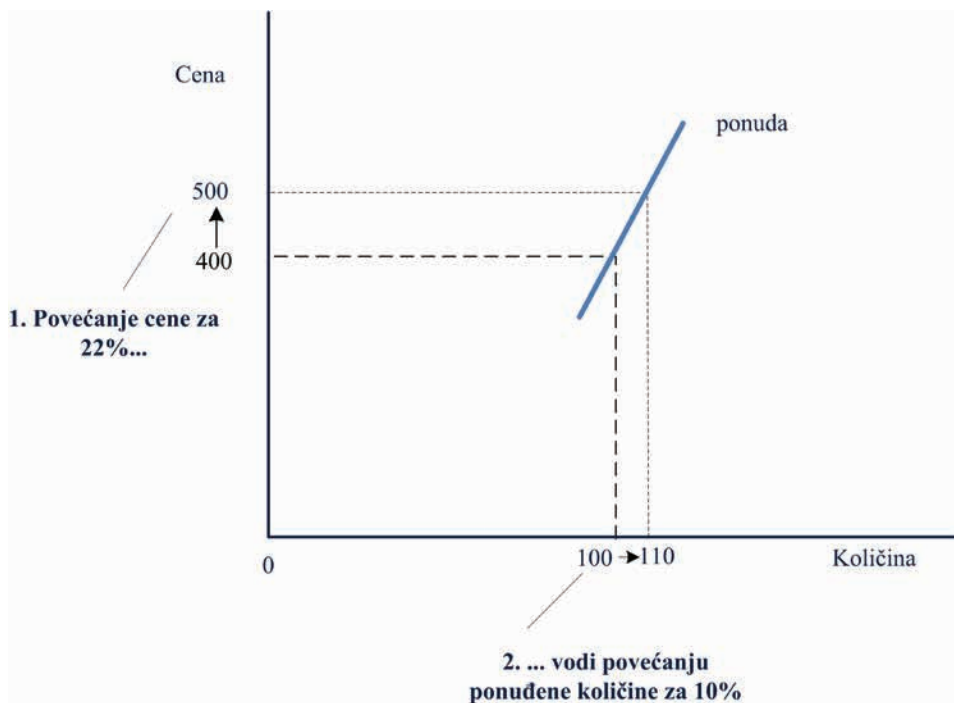
Jedinično elastična ponuda, $E_s = 1$. Ponuda je jedinično elastična ukoliko se ponuda menja u istom procentu kao i cena. Na grafikonu 25 je prikazan izgled jedinične elastičnosti ponude u slučaju kada je rast cene za 22% doveo do rasta ponude od 22%.

Grafikon 25. Jedinično elastična ponuda



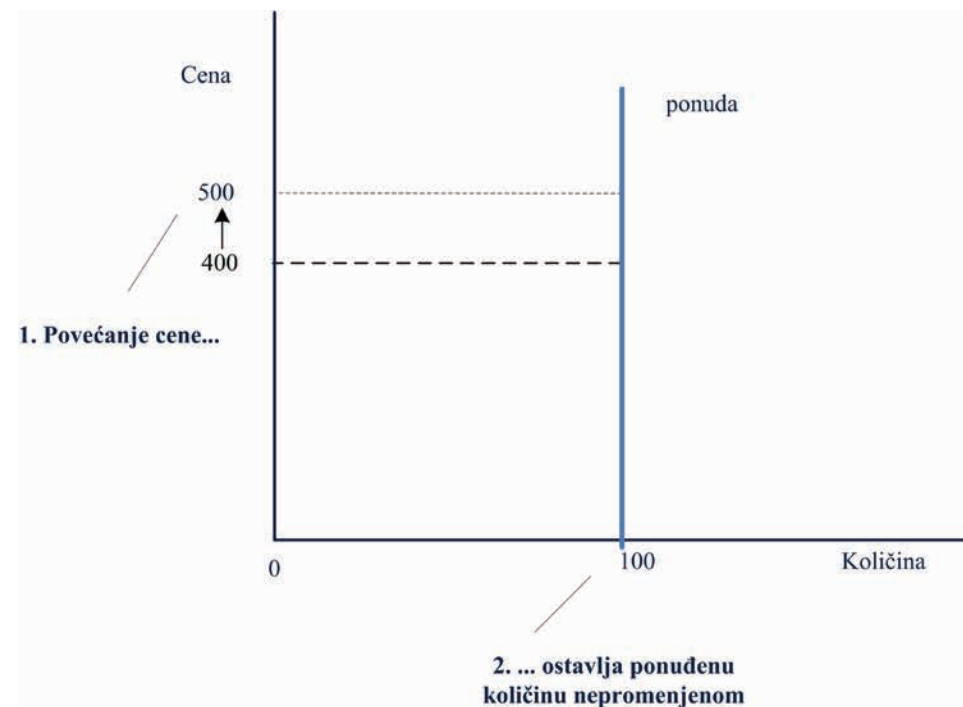
Neelastična ponuda $E_s < 1$. Ponuda je cenovno neelastična kada je procentualna promena cene veća nego procentualna promena ponuđene količine. Na grafikonu 26 je prikazano da na rast cene od 22%, prodavac reaguje sa rastom ponude od svega 10%. Na primer, razlog tome može biti to što proizvođač nema kapaciteta da u kratkom roku poveća proizvodnju.

Grafikon 26. Neelastična ponuda



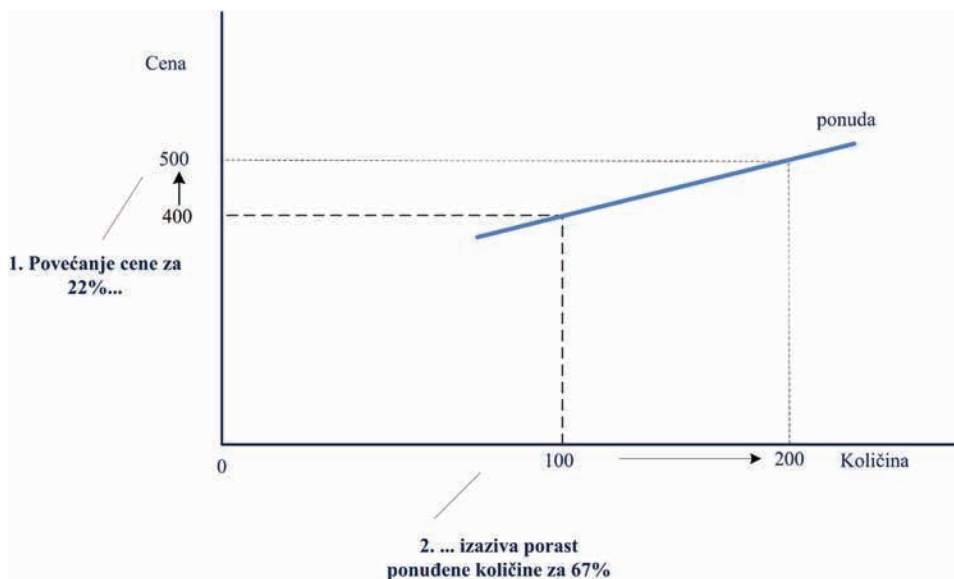
Savršeno neelastična ponuda je situacija u kojoj uprkos promeni cene, prodavac ne menja ponuđenu količinu. Dobar primer neelastične ponude je broj karata za premijeru filma jer su kapaciteti bioskopske sale ograničeni. Savršeno neelastična kriva ponude je vertikalno postavljena kao na grafikonu 27.

Grafikon 27. Savršeno neelastična ponuda



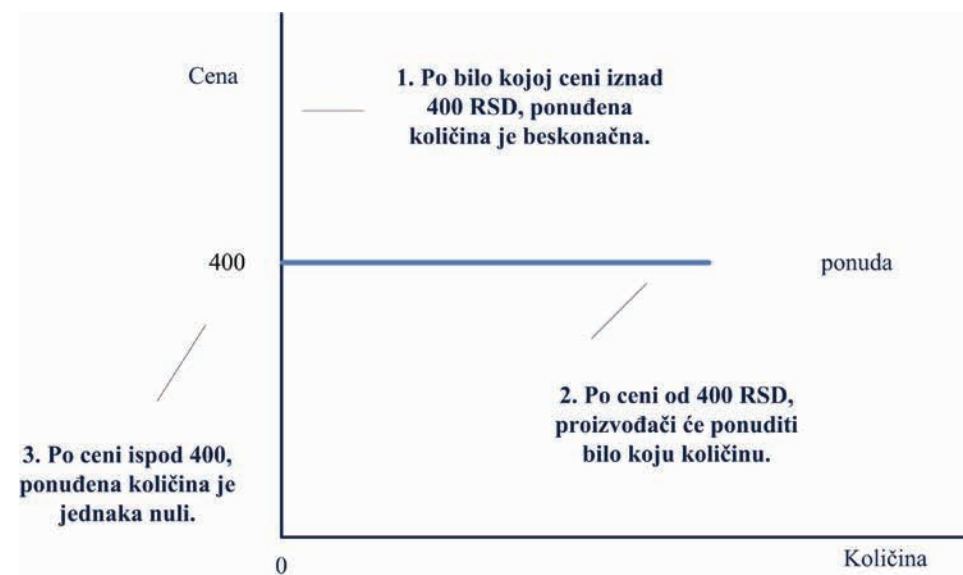
Elastična ponuda $E_s > 1$. Ponuda je cenovno elastična kada je prodavac spreman da na procentualnu promenu cene odreaguje sa procentualno većom promenom ponuđene količine. To znači da je prodavac fleksibilan i da je u stanju da reaguje na promenu tržišne cene (grafikon 28). Na primer, to može biti situacija u kojoj kompanija na rast cene reaguje tako što stavlja u pogon svoje neiskorišćene kapacitete.

Grafikon 28. Elastična ponuda



Savršeno elastična ponuda se javlja u situaciji kada na veoma male promene cene dolazi do velikih promena ponuđene količine. U uslovima savršene elastičnosti ponude, kriva ponude je potpuno horizontalna (grafikon 29).

Grafikon 29. Savršeno elastična ponuda



Pitanja i zadaci za proveru znanja

1. Definišite pojam i značaj elastičnosti.
2. Vrste elastičnosti.
3. Objasnite dohodnu elastičnost tražnje i kako se izračunava.
4. Objasnite unakrsnu cenovnu elastičnost tražnje i kako se izračunava.
5. Objasnite cenovnu elastičnost tražnje i koji faktori je definišu.
6. Nacrtajte i objasnite vrste cenovne elastičnosti tražnje.
7. Navedite primer dobara koje karakteriše neelastična tražnja.
8. Grafički prikažite i objasnite kako se menja prihod u zavisnosti od toga da li je tražnja cenovno elastična ili neelastična.
9. Objasnite cenovnu elastičnost ponude i koji faktori je definišu.
10. Nacrtajte i objasnite vrste cenovne elastičnosti ponude.
11. Navedite primer dobara koje karakteriše neelastična ponuda.
12. U kom slučaju je veća elastičnost tražnje:
 - Obavezni udžbenici ili romani,
 - Samsung mobilni telefoni ili mobilni telefoni uopšte,
 - Gas za 6 meseci ili 5 godina,
 - Ferari ili Fiat automobili,
 - Mleveno meso ili mleveno goveđe meso,
 - Nes kafa ili tražnja za kafom uopšte?
13. Cenovna elastičnost tražnje za cigaretama iznosi 0,4. Ako paklica cigareta trenutno košta 100 dinara, a vlada želi da smanji pušenje za 20%, za koliko bi trebalo da poveća cenu?
 - Za 5% odnosno na 105 dinara
 - Za 50% odnosno na 150 dinara
 - Za 40% odnosno na 140 dinara
14. Na osnovu podataka iz tabele izračunajte cenovnu elastičnost tražnje za kartama na rok koncertu.

Cena, u RSD	Tražena količina, u kom.
150	210
200	200
250	190
300	180

Teme za dalja istraživanja

1. Primena elastičnosti u praksi

6.

**TROŠKOVI, PRIHODI I
PROFIT**

U prethodnim poglavljima smo definisali pojam tržišta i osnovne tržišne zakone – zakon ponude i zakon tražnje. Da bi smo razumeli zašto su neka preduzeća uspešna a druga ne, moramo razumeti i osnovne ekonomske pojmove. Tako osnovna ekonomska pismenost podrazumeva razlikovanje pojma prihoda i profita. Isto tako, kada pokrećemo posao jako je bitno uzeti u obzir sve troškove poslovanja, jer u suprotnom može se desiti da nepredviđeni troškovi dovedu do toga da ukupni troškovi poslovanja budu viši od ostvarenih prihoda. Naravno, nisu svi troškovi isti, niti ulaze u obračun računovodstvenog profita. O svemu tome biće reči u ovom poglavlju.

6.1. POJAM PROFITA

Profit predstavlja razliku između ukupnih prihoda i ukupnih troškova. Profit je dobit, odnosno čista zarada preduzeća.

$$\text{Profit} = \text{TR} - \text{TC}$$

Ukupan prihod (*Total Revenue*, TR) predstavlja iznos koji preduzeće ostvari po osnovu prodaje proizvoda ili usluge. Ukupan prihod se računa kao proizvod cene proizvoda P i prodate količine proizvoda Q .

$$\text{TR} = P \times Q$$

Ukupan trošak (*Total Cost*, TC) predstavlja tržišnu vrednost inputa koje preduzeće koristi u procesu proizvodnje konkretnog proizvoda.

Do sada smo spominjali samo oportunitetni trošak kao trošak koji imamo prilikom racionalnog donošenja odluka. Ovde ćemo pojasniti kako u zavisnosti od obuhvata troškova imamo dve vrste profita – ekonomski i računovodstveni profit. Ali prvo krenimo redom.

Oportunitetni trošak predstavlja trošak nečega čega se odričemo zarad nečeg što želimo da dobijemo (oportunitetni trošak podizanja novca sa štednog računa je iznos kamate koji bi dobili da taj novac nismo podigli sa računa), odnosno to je iznos koji gubimo kao posledica racionalno donete odluke. Oportunitetni trošak je suštinski za određivanje komparativne prednosti jer komparativnu prednost ima ona strana koja ima niži oportunitetni trošak.

Oportunitetni troškovi ne nameću novčani izdatak preduzeću, ali oportunitetni troškovi predstavljaju propuštenu šansu za zaradu. Imali smo primer advokata koji je ipak odlučio da ne prevodi sam predmet na francuski jezik (iako bi taj posao završio najbrže) jer je njegova dnevnicu advokata daleko viša od uobičajene dnevnice

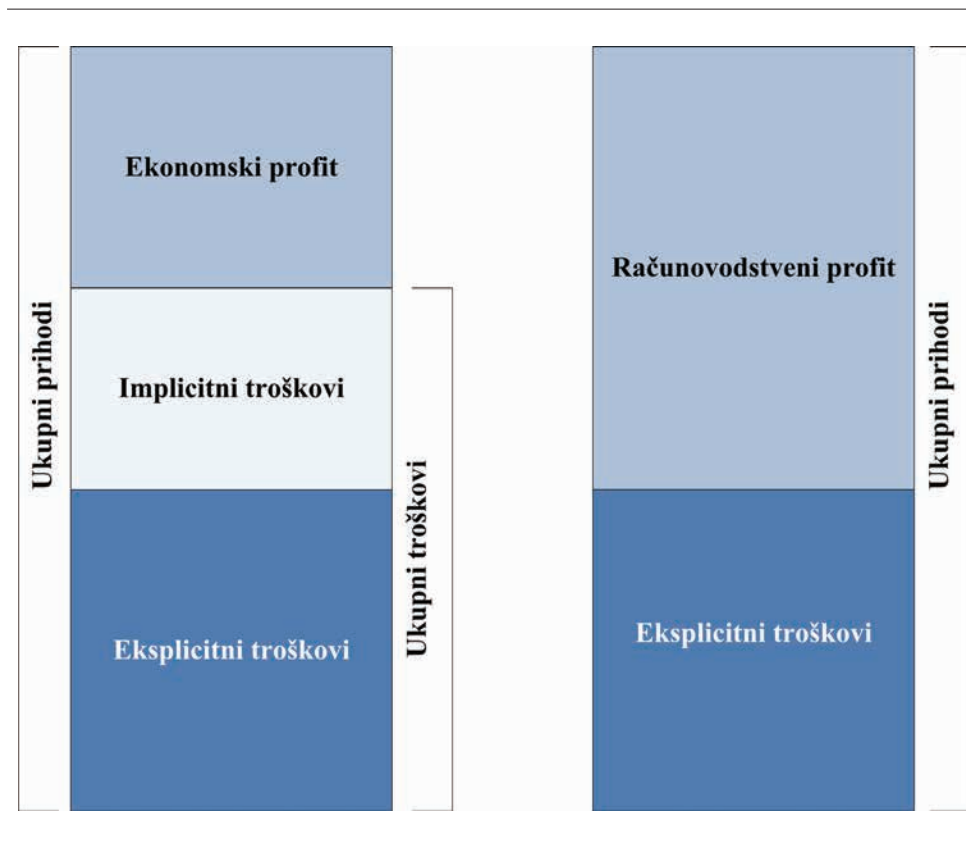
prevodioca. Da je sam prevodio predmet advokat ne bi imao novčani izdatak, ali bi imao trošak propuštene zarade. Oportunitetni trošak je u ovom primeru implicitni trošak.

Implicitni troškovi su oportunitetni troškovi koji preduzeću ne nameću nikakav trošak. Ove troškove računovodstvo ne evidentira jer implicitni troškovi ne ulaze u obračun ukupnih troškova.

EksPLICITNI troškovi nameću preduzeću trošak jer su nastali plaćanjem cene inputa koji se koriste u procesu proizvodnje. Računovodstvo uvek evidentira sve eksplicitne troškove (postoji račun kao dokaz nastalog troška).

Pošto ekonomisti i računovođe imaju različit pogled na troškove, razlikuje se i njihov obračun profita. Ekonomisti uzimaju u obzir sve troškove – eksplicitne i implicitne, dok računovođe posmatraju samo eksplicitne troškove. Otuda je ekonomski trošak uvek veći od računovodstvenog, odnosno ekonomski profit je manji od računovodstvenog profita (grafikon 30).

Grafikon 30. Ekonomski i računovodstveni profit



Ekonomski profit predstavlja razliku između ukupnog prihoda i ukupnih troškova (implicitnih i eksplicitnih). Dakle, ekonomista uzima u obzir oportunitetne troškove i zato je ekonomski profit uvek manji od računovodstvenog profita.

Računovodstveni profit predstavlja razliku između ukupnih prihoda i eksplicitnih troškova (stvarno nastalih troškova koji se dokumentuju fakturama). Pošto računovođa ne uzima u obzir oportunitetne troškove, računovodstveni profit je uvek veći od ekonomskog profita.

Ekonomski i računovodstveni profit

Marko je programer koji radi u vrhunskoj IT kompaniji i zarađuje 50.000 evra godišnje. Međutim, odlučio je da napusti kompaniju i pokrene sopstveni posao. Investirao je 100.000 evra koje je imao na svom oročenom štednom računu koji mu je donosio 7% kamate godišnje. Prve godine, Marko je imao eksplicitne troškove od 120.000 evra, ali je i ostvario ukupan prihod od 200.000 evra. Koliki je njegov eksplicitni profit, a koliki je njegov implicitni profit?

Računovodstveni profit:

$$200.000 - 120.000 = 80.000 \text{ evra}$$

Ekonomski profit:

$$200.000 - (120.000 + 50.000 + 7.000) = 23.000 \text{ evra}$$

6.2. VRSTE TROŠKOVA

Sve troškove možemo podeliti na tri kategorije:

- ♦ ukupni troškovi,
- ♦ marginalni (granični) troškovi i
- ♦ prosečni troškovi.

Ukupni troškovi (*Total Costs*, TC) predstavljaju zbir ukupnih fiksnih (*Fix Cost*, TFC) i ukupnih varijabilnih troškova (*Variable Cost*, TVC).

$$TC = TFC + TVC$$

Fiksni troškovi (*Fixed Costs*, FC) se ne menjaju sa količinom proizvedene robe ili pružene usluge. Ukupni fiksni troškovi postoje i kada preduzeće iz nekog razloga ne radi. Na primer, ukoliko odlučimo da otvorimo kafić i iznajmimo lokal, moramo vlasniku lokala plaćati ugovorenu rentu iako nemamo gostiju u kafiću. Pored toga, u fiksni trošak ulazi amortizacija opreme i objekta (zgrada).

Varijabilni troškovi (*Variable Costs*, VC) se menjaju zavisno od količine proizvedene robe ili pružene usluge. Povećanjem obima proizvodnje ukupni varijabilni troškovi rastu dok sa padom obima proizvodnje ukupni varijabilni troškovi opadaju. Najznačajniji varijabilni troškovi su troškovi radne snage, sirovina i energije.

Ovu podelu troškova na fiksne i varijabilne treba shvatiti samo uslovno. Drugim rečima, podela na fiksne i varijabilne troškove ima smisla samo na kratak rok, dok su dugoročno posmatrano svi troškovi varijabilni. Pri tome odrednica šta se smatra kratkim, a šta dugim rokom zavisi od grane industrije. Tako na primer, kratak rok koji se meri sa nekoliko meseci, je karakterističan za privredene grane u kojima su niža fiksna ulaganja ili se fiksni inputi mogu lako zameniti (npr. tekstilna industrija). S druge strane, industrije u kojima postoje značajna fiksna ulaganja (npr. industrija čelika, elektroprivreda) kratak rok se izražava u godinama.

Marginalni ili granični troškovi (*Marginal Costs*, MC) pokazuju porast ukupnih troškova nastalih usled proizvodnje dodatne jedinice proizvoda. Marginalni troškovi se izračunavaju kao količnik promene ukupnih troškova i promene ukupne količine proizvoda (autputa), pri čemu se promena označava sa grčkim slovom delta .

$$MC = \frac{\Delta TV}{\Delta Q}$$

Ako se pođe od toga da se na kratak rok fiksni troškovi ne menjaju sa obimom proizvodnje, tada na marginalne troškove ne utiču fiksni troškovi nego samo varijabilni troškovi. Dakle, marginalni troškovi predstavljaju odnos promene ukupnih varijabilnih troškova TVC i količine proizvoda Q:

$$MC = f(VC)$$

Drugim rečima, zbir svih marginalnih troškova MC predstavlja ukupne varijabilne troškove TVC.

Prosečni ukupni troškovi (*Average Total Costs*, ATC) dobiju se tako što se ukupni troškovi TC podele sa proizvedenom količinom Q u nekom vremenskom periodu:

$$ATC = \frac{TC}{Q}$$

Prosečni ukupni troškovi ATC zovu se još i jedinični troškovi jer pokazuju koliko iznosi trošak proizvodnje jednog proizvoda.

Prosečni ukupni troškovi predstavljaju zbir prosečnih fiksnih troškova AFC i prosečnih varijabilnih troškova AVC:

$$ATC = AFC + AVC$$

Prosečni fiksni troškovi se dobijaju kao količnik fiksnih troškova i proizvedene količine proizvoda (output):

$$AFC = \frac{FC}{Q}$$

Prosečni varijabilni troškovi predstavljaju količnih varijabilnih troškova i količine proizvoda (output):

$$AVC = \frac{VC}{Q}$$

U tabeli 11 su prikazani svi troškovi koje smo spomenuli u ovoj lekciji.

Tabela 11. Vrste troškova

Vrste troškova	Definicija	Formula za izračunavanje
Oportunitetni trošak	predstavlja trošak nečega čega se odričemo zarad nečeg šta želimo da dobijemo	-
EksPLICITNI troškovi	predstavljaju novčani izdatak za preduzeće.	-
IMPLICITNI troškovi	nisu novčani izdatak za preduzeće.	-
Fiksni troškovi	se ne menjaju sa promenom količine proizvedenih proizvoda (<i>output</i>).	FC
Varijabilni troškovi	se menjaju sa promenom količine proizvedenih proizvoda.	VC
Ukupni troškovi	predstavljaju zbir svih troškova inputa koji se koristi u proizvodnji određenog proizvoda.	$ATC = AFC + AVC$
Prosečni ukupni troškovi	su ukupni troškovi po jedinici proizvoda.	$ATC = \frac{TC}{Q}$

Prosečni fiksni troškovi	su ukupni fiksni troškovi po jedinici proizvoda.	$AFC = \frac{FC}{Q}$
Prosečni varijabilni troškovi	su ukupni varijabilni troškovi po jedinici proizvoda.	$AVC = \frac{VC}{Q}$
Marginalni troškovi	predstavljaju rast ukupnog troška koji nastaje usled proizvodnje 1 dodatne jedinice proizvodnje.	$MC = \frac{\Delta TC}{\Delta Q}$

Svi navedeni troškovi se mogu grafički prikazati. Zato pođimo od jednostavnog primera lokalnog kioska u kome se prodaju pljeskavice. Vlasnik od trenutka ulaska u posao ima razne troškove - troškove iznajmljivanja lokala, troškove rentiranja opreme, troškove nabavke sirovina (meso, lepinje, začini, salata), troškove radne snage, troškove komunalija, troškove reklame, itd. Sve navedene troškove razvrstaćemo u fiksne i varijabilne, a nakon toga ćemo izračunati sve kategorije troškova (tabela 12).

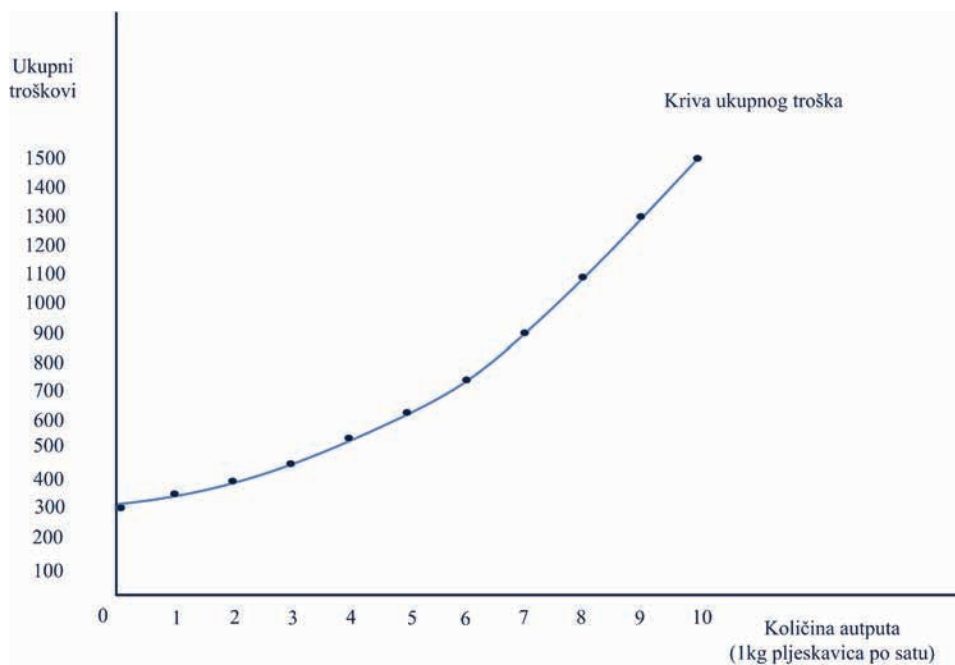
Tabela 12. Troškovi proizvodnje 1kg pljeskavice

Q	TC	FC	VC	AFC	AVC	ATC	MC
0	300	300		-	-	-	
1	330	300	30	300	30	330	30
2	380	300	80	150	40	190	50
3	450	300	150	100	50	150	70
4	540	300	240	75	60	135	90
5	650	300	350	60	70	130	110
6	780	300	480	50	80	130	130
7	930	300	630	43	90	133	150
8	1.100	300	800	38	100	138	170
9	1.290	300	990	33	110	143	190
10	1.500	300	1.200	30	120	150	210

Svi ovi podaci iz tabele se mogu prikazati na grafikonu na kome x-osa pokazuje količinu gotovog proizvoda, a y-osa iznos troškova. Ukoliko se unesu sve tačke, dobijaju se sve krive troškova. Kako bi grafikon bio pregledniji, posebno ćemo izdvojiti krivu ukupnih troškova (grafikon 31).

Kriva ukupnog troška TC grafički predstavlja odnos između količine proizvoda i ukupnih troškova. Očigledno je da sa rastom obima proizvodnje, rastu ukupni troškovi proizvodnje.

Grafikon 31. Kriva ukupnih troškova TC

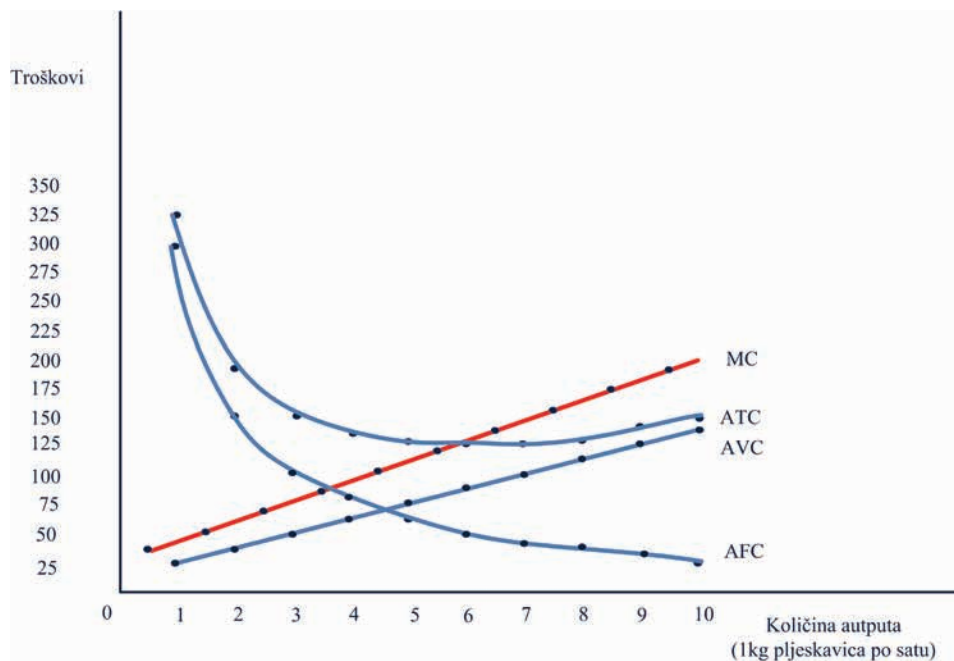


Na grafikonu 32 su predstavljene kriva prosečnih ukupnih troškova ATC (koja se dobija kao zbir AVC i AFC) i kriva marginalnih troškova MC. Primećujete da kriva prosečnog ukupnog troška ATC ima oblik koji podseća na latinično slovo U. Razlog tome je što pri malom obimu proizvodnje, prosečni ukupni troškovi su visoki jer su visoki fiksni troškovi (prosečni ukupni troškovi se dobijaju kao zbir prosečnih fiksnih i prosečnih varijabilnih troškova). Kako se obim proizvodnje povećava (povećava se broj proizvedenih proizvoda koji se nalazi u imeniocu formule za izračunavanje ATC), prosečni fiksni trošak se smanjuje jer se fiksni trošak deli sa sve većim brojem proizvedenih jedinica. S druge strane, prosečni varijabilni trošak se sa obimom proizvodnje povećava. Zato pri određenom obimu proizvodnje (7 jedinica proizvodnje), kriva ATC ponovo ima uzlaznu putanju jer je rast AVC nadmašio opadanje AFC (paralelno posmatrajte krivu AVC i AFC).

Efikasan obim proizvodnje predstavlja nivo proizvodnje (autputa) pri kome je prosečan ukupni trošak minimalan ($ATC = \min$). U konkretnom slučaju, najniži ATC

su pri proizvodnji od 5 ili 6 jedinica proizvodnje (kilograma pljeskavice po satu). Sa grafikona se vidi da je u tački efikasnog obima proizvodnje, nivo marginalnog troška jednak prosečnom ukupnom trošku ($MC = ATC$), odnosno kriva MC i kriva ATC se seku. Marginalni trošak MC se uvek povećava kako raste obim proizvodnje.

Grafikon 32. Krive ATC, AVC, AFC, MC



Kada god je marginalni trošak manji od prosečnog ukupnog troška, kriva ATC opada. I obrnuto, kada god je marginalni trošak veći od prosečnog ukupnog troška, kriva ATC raste. Postavlja se pitanje zašto je to tako?

Ako je trošak dodatne jedinice proizvodnje MC veći od prosečnog troška proizvodnje ATC, to znači da će porast nivoa proizvodnje dovesti do porasta ukupnih prosečnih troškova. Zato kada god je MC veći od ATC, kriva ATC ima rastući trend. I obrnuto, kada god je trošak dodatne jedinice proizvoda MC niži od prosečnog ukupnog troška ATC, to će imati za posledicu da se pri daljem porastu nivoa proizvodnje prosečni ukupni troškovi smanjuju, odnosno kriva ATC ima opadajući trend.

U samom početku procesa proizvodnje (kada su AFC visoki), uvek je marginalni trošak MC manji od prosečnog troška ATC. Kako raste obim proizvodnje, raste i marginalni trošak, a prosečni ukupni trošak opada. Ovakav trend se nastavlja do tačke gde se MC izjednačava sa ATC, a to je efikasan obim proizvodnje.

Oblik krive ATC zavisi od vremenskog perioda koji posmatramo

Kratak rok podrazumeva da preduzeće ne može da promeni neke faktore proizvodnje (npr. broj proizvodnih pogona), dok na duži rok preduzeće može menjati faktore proizvodnje. Pojam dužine vremenskog perioda zavisi od tipa proizvodnje, odnosno ono što je za neko malo preduzeće sa niskim fiksnim ulaganjima dug period, za neko veliko preduzeće sa visokim fiksnim troškovima to je kratak period. Isto tako, podela na fiksne i varijabilne troškove ima smisla na kratak rok jer na duži vremenski period, mnogi troškovi koji su bili fiksni postaju varijabilni (npr. promena troškova iznajmljivanja poslovnog prostora). Upravo iz tih razloga se dugoročne krive troškova razlikuju od kratkoročnih krivih troškova. Dugoročna kriva ATC više podseća na slovo U jer je fleksibilnost preduzeća veća na duži rok. Na primer, preduzeće na kratak rok može povećati obim proizvodnje samo do određenog nivoa (npr. uvođenjem treće smene), ali na dug rok može proširiti proizvodne kapacitete, zameniti kompletnu tehnologiju proizvodnje, itd.

Ekonomija obima predstavlja situaciju u kojoj dugoročni ATC opadaju sa porastom obima proizvodnje. Ekonomija obima može nastati usled toga što viši obim proizvodnje omogućava specijalizaciju radnika, odnosno da svaki radnik pojedinačno bolje obavlja svoj zadatak.

Dezekonomija obima predstavlja slučaj kada dugoročni ATC rastu sa obimom proizvodnje. Dezekonomija obima može nastati zbog problema u koordinaciji i otuda radnici postaju manje efikasni u procesu proizvodnje.

Konstantni prinosi predstavljaju slučaj kada su dugoročni ATC konstantni, odnosno ne menjaju se sa obimom proizvodnje.

6.3. PROIZVODNA FUNKCIJA I MARGINALNI PROIZVOD

Do sada smo govorili isključivo o troškovima inputa, a sada ćemo ukazati na odnos između inputa koji se koriste u procesu proizvodnje i obima proizvodnje.

Proizvodna funkcija pokazuje odnos između količine inputa koji se koriste za proizvodnju nekog dobra i količine outputa tog dobra.

Marginalni (granični) proizvod (*Marginal Product*, MP) nekog inputa u proizvodnom procesu pokazuje rast proizvodnje (outputa) koji nastaje od jedne dodatne jedinice angažovanja tog inputa.

Na primer, u tabeli 13 analiziraćemo kako raste obim proizvodnje sa brojem radnika koji prave pljeskavice u lokalnom kiosku. U tabeli su dati rezultati obima proizvodnje sa porastom broja radnika. Ono što je očigledno jeste da se sa brojem radnika povećava obim proizvodnje, ali svaki dodatni radnik ima manji doprinos obimu proizvodnje.

To svojstvo se zove opadajući marginalni proizvod, a razloga za to može biti više (npr. smanjen prostor, nedostatak sredstava za proizvodnju, itd.).

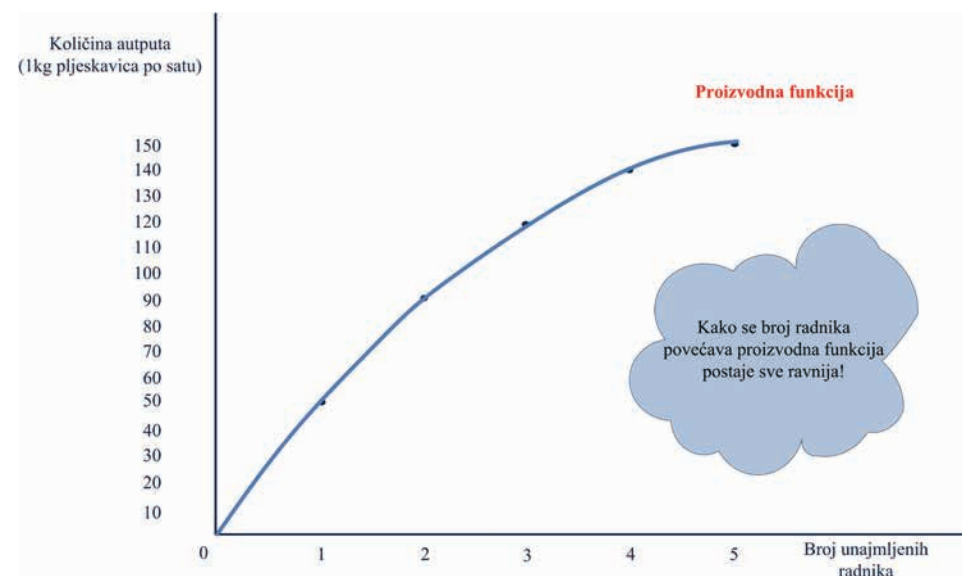
Tabela 13. Proizvodna funkcija lokalnog kioska

Input (broj radnika)	Autput (kg pljeskavica)	Marginalni proizvod MP
0	0	
1	50	50
2	90	40
3	120	30
4	140	20
5	150	10

Opadajući marginalni proizvod je svojstvo da marginalni proizvod nekog inputa opada sa porastom količine tog inputa.

Na grafikonu je prikazana proizvodna funkcija broja angažovanih radnika i količine proizvedenih pljeskavica (grafikon 33). Nagib proizvodne funkcije meri marginalni proizvod nekog inputa (npr. radnika). Kada marginalni proizvod opada proizvodna funkcija je sve više ravna.

Grafikon 33. Proizvodna funkcija broja radnika i proizvodnje pljeskavica



U ovom jednostavnom primeru koji smo analizirali, imali smo opadajući marginalni proizvod i shodno tome rastući marginalni trošak. Međutim, u praksi situacija može biti mnogo složenija. U zavisnosti od samog procesa proizvodnje, može se desiti da opadajući marginalni proizvod nastane tek kod četvrtog radnika jer uvođenjem drugog i trećeg radnika postiže se određena podela rada i specijalizacija tako da raste produktivnost svakog radnika ponaosob. U tim preduzećima prvo postoji rastući marginalni proizvod, pa se tek kod četvrtog radnika javlja opadajući marginalni proizvod.

STO NAJ... privrednih društava u Republici Srbiji

Agencija za privredne registre od 2011. godine redovno objavljuje publikaciju STO NAJ... privrednih društava u Republici Srbiji, koja sadrži liste i analizu poslovanja pojedinih privrednih društava na osnovu podataka iz finansijskih izveštaja za poslednju izveštajnu godinu.

Liste STO NAJ... privrednih društava utvrđuju se rangiranjem svih privrednih društava u zemlji, i to sa aspekta:

- uspešnosti poslovanja – prema poslovnim prihodima i neto dobitku,
- finansijskih kapaciteta – prema poslovnoj imovini i kapitalu i
- gubitaka – prema neto gubitku i ukupnom gubitku.

Prema podacima za 2022. godinu, najveće poslovne prihode i neto dobitak je ostvario NIS a.d. Novi Sad. Prema poslovnoj imovini i kapitalu, na prvom mestu je javno preduzeće EPS Beograd, koje je na prvom mestu i po ostvarenom neto gubitku i ukupnom gubitku u 2022. godini (<https://www.apr.gov.rs/>).

Pitanja i zadaci za proveru znanja

1. Objasnite razliku između prometa i profita.
2. Objasnite razliku između implicitnih i eksplicitnih troškova. Navedite primere.
3. Objasnite razliku između ekonomskog i računovodstvenog profita.
4. Definišite i navedite primere za fiksne i varijabilne troškove.
5. Objasnite pojam marginalnog troška i kako se izračunava.
6. Objasnite pojam prosečnog ukupnog troška i kako se izračunava.
7. Nacrtajte i objasnite krivu prosečnog ukupnog troška.
8. Objasnite proizvodnu funkciju i navedite primer.
9. Objasnite pojam marginalnog proizvoda i navedite primer.
10. Definišite i objasnite pojam efikasnog obima proizvodnje.
11. Jelena razmišlja da pokrene sopstveni posao. Za pokretanje posla su joj potrebna početna ulaganja od 500.000 RSD. Kako svoj posao ne bi mogla da radi kao dodatni, Jelena bi morala da napusti redovan posao u restoranu koji joj donosi mesečnu platu od 50.000 RSD. Izračunajte šta je oportunitetni trošak za Jelenu ukoliko se odluči da ipak napusti posao. Da li je racionalno da napusti posao ukoliko od sopstvenog posla može da ostvari godišnji prihod od 520.000 RSD?
12. Iskusan moler je uočio sledeću vezu između radnog sata i okrećene površine.

Radni sati	Kvadrata okrećenog zida	Marginalni proizvod	FC	VC	TC
0	0				
1	10				
2	18				
3	24				
4	28				
5	30				

Na bazi datih podataka:

- ♦ izračunajte marginalni proizvod svakog narednog sata;
- ♦ nacrtajte krivu proizvodne funkcije;
- ♦ ukoliko moler ima fiksni trošak od 10 evra za alat (valjak i kanta), dok oportunitetni trošak njegovog vremena iznosi 5 evra na sat. Nacrtajte krivu njegovog ukupnog troška.

Teme za dalja istraživanja

1. Doprinos neoklasične ekonomske škole (marginalizam)

7.

**KAKO POJEDINAC RACIONALNO
DONOSI ODLUKU O POTROŠNJI?**

Cilj svake teorije je da što bolje prikaže realnost. Pa ipak, ne postoji ni jedna teorija koja je savršena (nema izuzetaka) i koja u potpunosti prikazuje situaciju iz realnog okruženja.

Svaka teorija polazi od prethodno definisanih hipoteza, čija naučna provera zahteva celovito empirijsko istraživanje i testiranje bazirano na primeni naučnih metoda. Ne ulazeći dublje u metodologiju naučnog istraživanja i primenu raznih naučnih metoda (o čemu će naročito učiti studenti koji se budu odlučili za dalje studije i bavljenje ekonomijom kao naukom), ovde ćemo ipak konstatovati da ni jedno naučno istraživanje ne može biti toliko sveobuhvatno da uključi apsolutno sve empirijske elemente. Otuda i zaključak da ni jedna teorija nije apsolutno tačna. Upravo iz tog razloga, tokom istorije, teorije su se definisale, dopunjavale, korigovale, ali i opovrgavale. Sve to je deo jednog procesa razvoja nauke.

7.1. TEORIJA RACIONALNOG IZBORA POTROŠAČA

Teorija racionalnog izbora potrošača se razvila na osnovu teorije marginalne korisnosti, odnosno subjektivne teorije vrednosti. U skladu sa principima neoklasične ekonomske misli (videti u prvom poglavlju), ova teorija polazi od ideje da je društveno ponašanje primarno racionalno, a da emocije predstavljaju rezidualni faktor.

U skladu sa principom racionalnog izbora, ljudi će uvek birati opciju koja ima više marginalne koristi od marginalnog troška ($MR > MC$). Dakle, u uslovima ograničenih resursa, svaki pojedinac nastoji da maksimizira svoje koristi. Kako će se pojedinac ponašati u potrošnji zavisi od njegovih preferencija i od njegovog raspoloživog dohotka.

Utilitarizam – kako uskladiti interese pojedinca i interese društva?

Utilitarizam je pravac koji je zagovarao usklađivanje interesa pojedinaca sa interesima društva, pri čemu je dužnost zakonodavca da ove interese uskladi. Idejni tvorac ovog pravca je Džeremi Bentam (1748-1832), a veliki doprinos je dao i Džon Stjuart Mil (1806-1873).



Bentam je pošao od toga da su ljudi u svojoj prirodi hedonisti i da sve što rade u životu, bilo da je u pitanju čin moralne ili nemoralne prirode, čine iz ličnog interesa. U skladu sa tim, osnov utilitarnog pristupa je princip korisnosti – nivo sreće ili zadovoljstva koji pojedinac ima. Korisnost je pokazatelj blagostanja i krajnji cilj svakog pojedinca i društva. Stoga, država treba da omogući maksimizaciju koristi za svakog člana društva.

Praktično, prema zakonu opadajuće marginalne korisnosti, kako raste dohodak pojedinca tako opada marginalna korist na osnovu dodatne jedinice zarade. U praksi to znači da bi rast plate za npr. 1.000 RSD bio mnogo vredniji za nekoga ko je siromašan, nego za nekoga ko je bogat. Država može da nametne dodatni porez na dohodak licima koja imaju prihode iznad zakonom određenog limita. Međutim, preveliko poresko opterećenje bi bilo destimulativno za ljude da rade i više zarađuju, te bi oni tražili načine da izbegnu plaćanje poreza (tzv. poreska evazija). Uloga utilitarističke države je da učini društvo potpuno egalitarnim tako da svi članovi društva imaju jednaka ekonomska, socijalna, politička i građanska prava. Otuda je uloga države da omogući ravnomernu preraspodelu dohotka primenom adekvatnog poreza na dohodak i pronalaženjem adekvatnog modela socijalne pomoći.

Na samom početku razvoja teorije ponašanja potrošača, neoklasičari su pretpostavili da je korisnost koju pojedinac oseća prilikom konzumacije nekog proizvoda apsolutno merljiva. Prema neoklasičarima potrošnja svake dodatne jedinice konkretnog proizvoda sve manje doprinosi porastu ukupne korisnosti koju pojedinac oseća (ukupna korisnost raste po opadajućoj stopi). To bi značilo da svaka dodatna (marginalna) jedinica proizvoda za potrošača sve manje vredi. Kada potrošač sa određenim proizvodom zadovolji svoje potrebe, ništa mu neće značiti dodatna (marginalna) jedinica proizvoda i stoga neće doprineti rastu ukupne korisnosti. Upravo to je i suština **zakona o opadajućoj marginalnoj korisnosti**.

Zašto je marginalna korist opadajuća?

Marginalna korisnost predstavlja zadovoljstvo koje potrošač ima od potrošnje dodatne jedinice nekog dobra. Kako se povećava količina nekog dobra, marginalna korisnost za potrošača opada. Na primer, ukoliko smo žedni, prva čaša vode za nas ima ogromnu korisnost, druga nešto manju i tako redom ...sve dok ne utolimo žeđ.

Suština je u tome da se vrednost dobra ne određuje prema ukupnoj korisnosti tog dobra, nego po njegovoj marginalnoj korisnosti. Iz tog razloga pojedinci uvek donose odluke u odnosu na marginalne korisnosti dobara, a nikada u odnosu na ukupne.

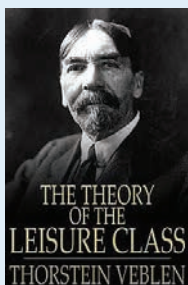


Čuli ste za izraz da je voda zlata vredna. To je naročito tačno u pustinji. Pa ipak, ako treba da utvrdimo marginalnu korisnost većina će se složiti da je marginalna korisnost zlata veća od marginalne koristi vode. Na primer, kada smo u situaciji da biramo između pijaće vode i zlata, mi ne pravimo izbor između ukupne količine pijaće vode i ukupne količine zlata (da moramo to učiniti, odluka je jasna – bez vode nema života), već između marginalne korisnosti ovih dobara. Voda je od suštinskog značaja za opstanak, ali marginalna korisnost jedne dodatne jedinice vode je relativno niža u odnosu na marginalnu korisnost od jedne dodatne jedinice zlata.

Međutim, ozbiljna zamerka ovoj neoklasičnoj teoriji je da zanemaruje činjenicu da izbor potrošača zavisi od izbora drugih članova društva. Ljudi su društvena bića i njihova potrošnja nije određena samo potrebom da se zadovolji određena potreba u skladu sa raspoloživim dohotkom, nego na izbor potrošača utiče čitav niz socioloških faktora i psiholoških motiva ponašanja potrošača.

Ovde ćemo ukratko ukazati na neke vrlo vidljive dokaze koji predstavljaju pobijanje ove teorije – Veblenov efekat i efekat snobova.

Veblenov efekat i efekat snobova



Thorsten Veblen (1857-1929) je bio američki ekonomista i sociolog koji je ostao upamćen po svom konceptu „upadljive potrošnje“ kojoj je bila sklona „dokoličarska klasa“. U knjizi „Teorija dokoličarske klase“, Veblen ukazuje da pojedinci teže da impresioniraju druge materijalnim prestižom i zato kupuju „upadljive“ proizvode. Iako je „upadljiva potrošnja“ prvobitno bila uočena kod bogatih, ona je danas dosta prisutna i kod siromašnih koji u želji da se „pokažu“ u društvu rasipnički troše novac na dobra koja bi trebala da sakriju njihov stvaran materijalni status.

Veblenov efekat označava pojavu da sa rastom cene proizvoda raste i tražnja za tim proizvodom. Stoga je jasno da Veblenov efekat krši zakon tražnje koji jasno definiše da ukoliko cena dobra raste, tada tražnja za tim dobrom opada.

Efekat snobova je pojava da pojedinci smanjuju tražnju za određenim proizvodom isključivo iz razloga jer drugi povećavaju potrošnju tog dobra. Ova pojava je primetna kod pojedinaca koji imaju potrebu da se izdvajaju i prikažu kao posebni u društvu, pa bilo to makar i preko potrošnje proizvoda koje konzumiraju. Ovaj efekat je naročito očigledan kod tražnje za robom koja je tzv. „statusni simbol“, odnosno kod robe koja pruža određenu poziciju njegovih potrošača u društvu.

Mada se Veblenov efekat često poistovećuje sa efektom snobova, razlika je u tome što je kod Veblenovog efekta promena tražnje u funkciji cene, dok je kod efekta snobova promena tražnje u funkciji potrošnje određenih slojeva društva. Pa ipak, često je cena proizvoda ključni razlog zašto određeni proizvodi postaju nedostižni većini, odnosno prihvatljivi samo pojedincima koji imaju izuzetno visoku platežnu moć.

Pa ipak, u većini današnjih udžbenika prisutan je konvencionalni pristup proučavanja ove problematike bez ukazivanja na izuzetke i slabosti ove teorije. U skladu sa tim, u narednom poglavlju ćemo razmotriti pojam budžetskog ograničenja i preferencije potrošača.

7.2. BUDŽETSKO OGRANIČENJE I PREFERENCIJE POTROŠAČA

Budžetsko ograničenje predstavlja iznos koji potrošač ima na raspolaganju za potrošnju (potrošačka korpa). Dakle, budžetsko ograničenje je definisano vrednošću njegovog raspoloživog dohotka za potrošnju. Generalno, ljudi troše manje nego što žele jer je njihova potrošnja ograničena dohotkom.

Linija budžetskog ograničenja pokazuje različite kombinacije dobara koje potrošač može sebi da priušti s obzirom na svoj dohodak i na cene tih dobara. Radi boljeg razumevanja, analiziraćemo slučaj u kome imamo samo dva proizvoda. Svaka tačka na liniji budžetskog ograničenja pokazuje potrošačev izbor između dva dobra.

Dakle, pođimo od primera učenika koji ima nedeljni džeparac za užinu od 1.000 RSD. Polazimo od pretpostavke da je taj džeparac jedini novac kojim učenik raspolaže i da predstavlja njegovo budžetsko ograničenje. Ako je cena sendviča 100 RSD, a cena flašice vode 50 RSD, učenik tokom nedelje može da napraviti različite kombinacije u potrošnji tako da zadovolji kriterijum:

$$P_{\text{voda}} \times Q_{\text{voda}} + P_{\text{sendviča}} \times Q_{\text{sendviča}} = \text{Budžet}$$

Ova jednakost znači da učenik nedeljno može da izdvoji za sendviče ($P_{\text{sendviča}} \times Q_{\text{sendviča}}$) i za vodu ($P_{\text{voda}} \times Q_{\text{voda}}$) toliko novca koliki je njegov džeparac, odnosno raspoloživ budžet. Dakle, prema osnovnom budžetskom principu, da se ne bi zaduživali rashodi moraju biti jednaki prihodima.

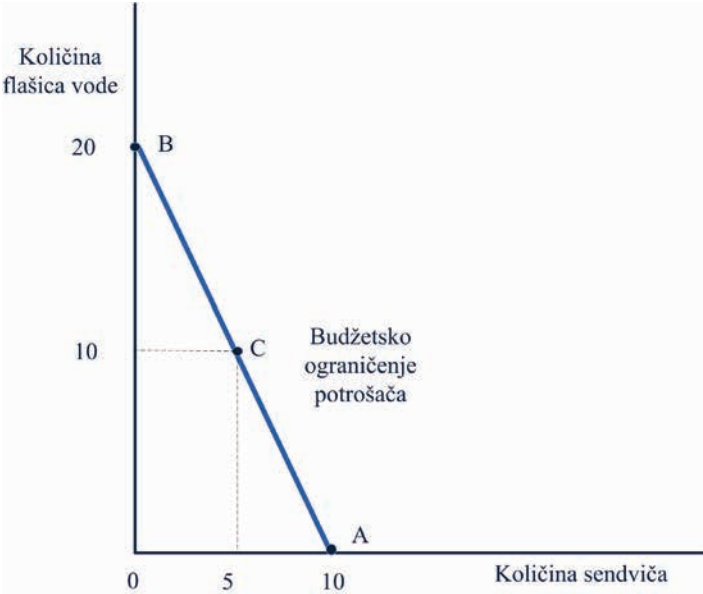
Kako je cena vode (P_{voda}) 50 RSD, a cena sendviča ($P_{\text{sendviča}}$) 100 RSD, učenik će imati na raspolaganju različite kombinacije potrošnje. Krajnja situacija je da učenik svih 1.000 RSD potroši na sendviče (a ništa na vodu) ili da ceo budžet potroši na vodu (a ništa na sendviče). Realnija je situacija da će učenik tokom radne nedelje (od pet radnih dana) najverovatnije napraviti neku kombinaciju u potrošnji ova dva proizvoda kao što je npr. prikazano u tabeli 14. Mada, potpuno je realna opcija da će učenik svaki dan kupiti po jedan sendvič i jednu flašicu vode tako da će mu na kraju radne nedelje od džeparca ostati 250 RSD, što predstavlja njegovu nedeljnu ušteđevinu.

Tabela 14. Nedeljno budžetsko ograničenje učenika

Komada flašica vode, Q_{vode}	Komada sendviča, $Q_{\text{sendviča}}$	Izdaci za vodu, RSD	Izdaci za sendviče, RSD	Ukupni izdaci, RSD
0	10	0	1.000	1.000
2	9	100	900	1.000
4	8	200	800	1.000
6	7	300	700	1.000
8	6	400	600	1.000
10	5	500	500	1.000

Radi ilustracije sve ove podatke možemo prikazati i grafički (grafikon 34). Tako krajnji slučaj kada učenik sav novac potroši samo na sendviče, on može kupiti 10 sendviča (što je predstavljeno tačkom A na x-osi). Ukoliko sav novac potroši na vodu, učenik može maksimalno kupiti 20 flašica vode (što je predstavljeno tačkom B na y-osi). Najverovatnije je da će učenik džeparac raspodeliti tako da će kupiti i sendvič i vodu. Tako bi tačka C na budžetskoj liniji označavala situaciju ukoliko se odluči da kupi 5 sendviča i 10 flašica vode.

Grafikon 34. Kriva budžetskog ograničenja



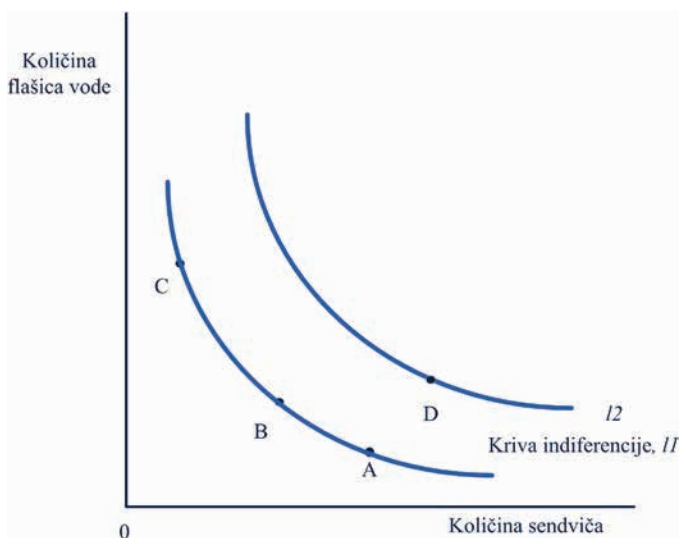
Nagib budžetske linije je uvek konstantan za dati nivo cena posmatranih proizvoda. Nagib budžetske linije je jednak relativnom odnosu cena između ta dva dobra, odnosno nagib budžetskog ograničenja je određen relativnom cenom dobara.

Relativna cena predstavlja odnos cena između dva dobra i dobija se poređenjem cene jednog dobra u poređenju sa cenom drugog dobra. U našem primeru cena sendviča je 100 RSD, a cena flašice vode je 50 RSD, tako da je relativni odnos cena 5. Drugim rečima, jedan sendvič košta koliko dve flašice vode (sendvič je duplo skuplji od vode).

Teorija racionalnog izbora potrošača pretpostavlja da svaki potrošač zna šta želi i da ima određene sklonosti u potrošnji uzimajući cene kao date. To znači da potrošači ulaze na tržište sa unapred određenim preferencijama, tako da svoje preferencije prilagođavaju raspoloživom dohotku. Cilj svakog pojedinca je da raspoloživ dohodak rasporedi tako da on najviše zadovoljava preferencije. Preferencije potrošača su predstavljene krivom indiferencije.

Kriva indiferencije pokazuje kombinaciju dobara koje potrošaču pružaju jednak stepen zadovoljstva. Radi jednostavnosti, ponovo ćemo se vratiti na učenika koji u skladu sa svojim preferencijama pravi određeni izbor u potrošnji sendviča i vode na osnovu raspoloživog džeparca. Na grafikonu 35 vidimo da je učenik indiferentan u odnosu na kombinacije potrošnje u tačkama A, B i C, jer se sve one nalaze na istoj krivi. Međutim, kriva indiferencije sa tačkom D ima prednost jer podrazumeva viši nivo potrošnje. Iako se u tački D nudi manje flašica vode u odnosu na tačku C i B, tačka D omogućava veći broj sendviča što je preferencija učenika i to je za njega prihvatljivija kombinacija potrošnje.

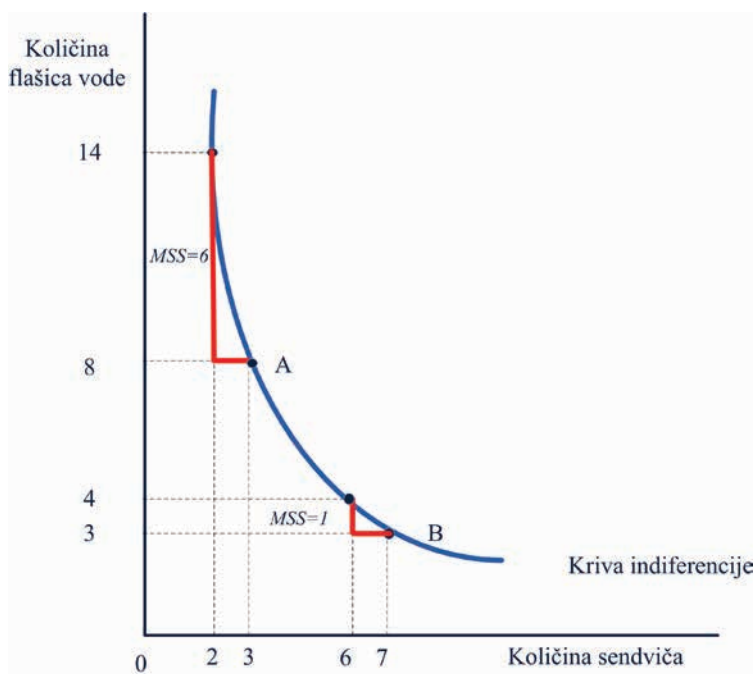
Grafikon 35. Preferencije potrošača



Marginalna stopa supstitucije (MSS) je stopa po kojoj je potrošač spreman da jedno dobro zameni drugim dobrom. Drugim rečima, marginalna stopa supstitucije pokazuje količinu jednog dobra koja je potrebna da bi potrošač nadoknadio smanjenje potrošnje za jednu jedinicu drugog dobra. Marginalna stopa supstitucije predstavlja nagib u svakoj tački krive indiferencije.

Na grafikonu 36 je očigledno da nagib krive indiferencije nije isti u tački A i u tački B. U početnoj tački, učenik raspolaže sa 14 flašica vode i svega 2 sendviča, da bi dobio samo jedan dodatni sendvič potrebno je da se odrekne 6 flašica vode. Kao rezultat toga, u tački A imao bi 8 flašica vode i 3 sendviča. U sledećoj tački na dijagramu gde raspolaže sa 4 flašice vode i 6 sendviča, da bi dobio još jedan sendvič njegovo odricanje je manje - odriče se samo jedne flašice vode. Dakle, oportunitetni trošak jednog sendviča je jedna flašica vode.

Grafikon 36. Nagib krive indiferencije

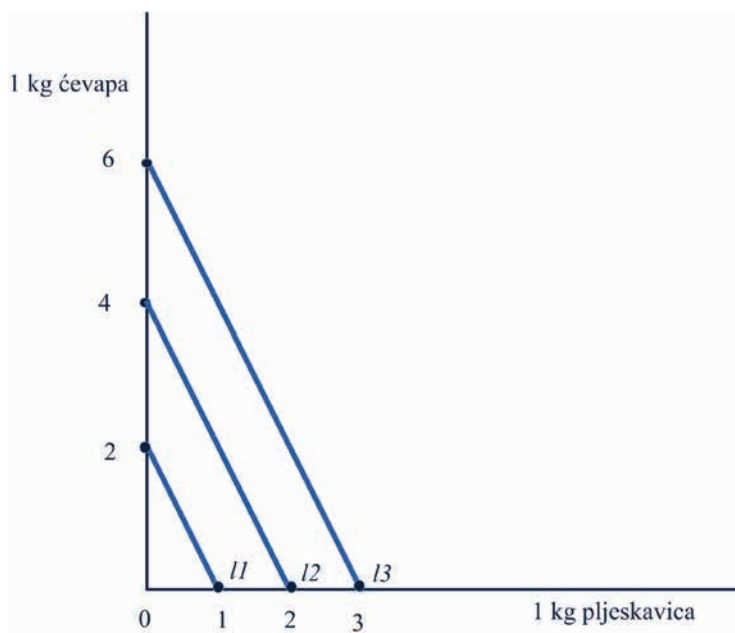


Oblik krive indiferencije ukazuje na spremnost potrošača da jedno dobro zameni drugim dobrom. Kriva indiferencije je po pravilu opadajuća jer veća količina jednog dobra podrazumeva manju količinu drugog dobra. Kada se u kombinaciji između dva posmatrana dobra, uvek preferira veća količina jednog dobra kažemo da je to **normalno dobro**. Ako su oba dobra u analizi normalna dobra, tada krive indiferencije imaju negativan nagib.

Za razliku od krive budžetskog ograničenja, nagib krive indiferencije nije svuda isti i krive indiferencije imaju konveksan ili udubljen oblik. Koliko je konveksnost naglašena to zavisi od marginalne stope supstitucije. Ukoliko se radi o dobrima koja su iz ugla potrošača zamenjiva, tada su krive indiferencije manje konveksne (udubljene), a ukoliko se radi o dobrima koja se teško mogu zameniti, krive indiferencije su konveksnije. Dva ekstremna primera krivih indiferencije postoje kod savršenih supstituta i kod savršenih komplementa.

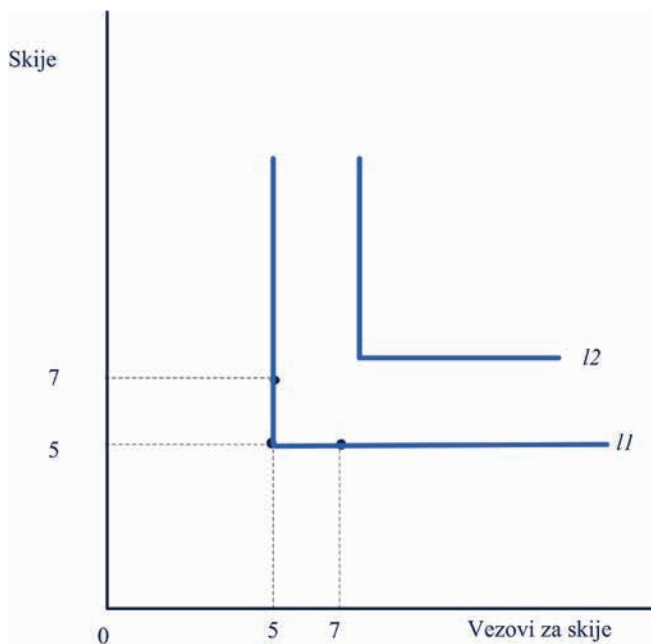
Savršeni supstituti podrazumevaju dobra za koje potrošač ne pravi razliku, odnosno iz njegovog ugla potpuno mu je irelevantno da li će se opredeliti za jedno ili drugo dobro. U slučaju savršenih supstituta krive indiferencije su prave linije i tada je marginalna stopa supstitucije konstantna (grafikon 37).

Grafikon 37. Savršeni supstituti



Savršeni komplementi podrazumevaju dva dobra čija je potrošnja po pravilu nerazdvojna. Tako na primer za skijanje nam nisu dovoljne samo skije, nego moramo kupiti i vezove za skije. U slučaju savršenih komplementa, krive indiferencije imaju pravougaoni oblik (grafikon 38).

Grafikon 38. Savršeni komplementi



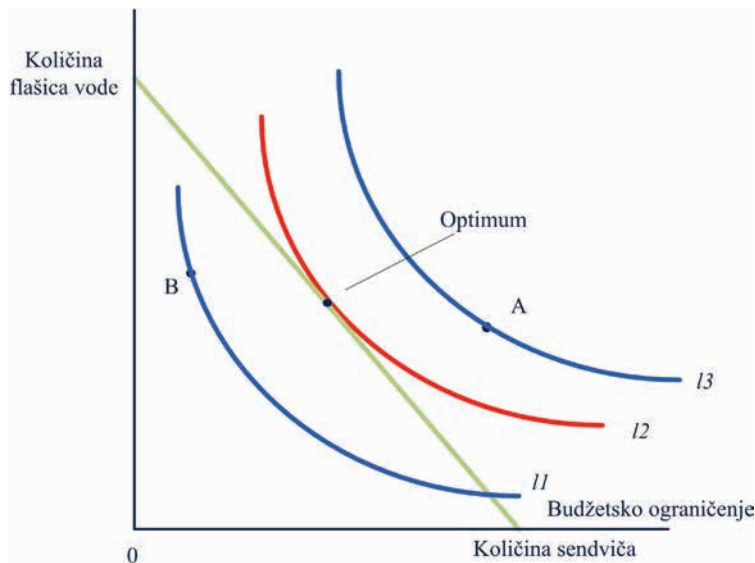
Na kraju možemo zaključiti da krive indiferencije prikazuju preferencije potrošača i za njih je karakteristično sledeće:

1. potrošači uvek preferiraju više krive indiferencije, odnosno krive koje su udaljenije od koordinatnog početka jer one predstavljaju veću količinu dobara;
2. krive indiferencije su opadajuće (negativnog nagiba), jer je potrošač spreman da se odrekne jednog dobra, samo ako mu to omogućava veću potrošnju drugog dobra. Stoga, ako se smanji količina jednog dobra, količina drugog dobra mora da se poveća, da bi potrošač u istoj meri ostao zadovoljan;
3. krive indiferencije su udubljene (konveksne), a nagib krivih indiferencije je određen marginalnom stopom supstitucije. Konveksan izgled krive indiferencije pokazuje da su ljudi pre spremni da se odreknu onog dobra koga imaju više, nego onog dobra koga imaju u manjim količinama. Razlike u marginalnim stopama supstitucije uzrokuju da krive indiferencije budu konveksne;
4. Krive indiferencije se ne seku.

7.3. OPTIMALAN IZBOR POTROŠAČA

Optimalan izbor potrošača određuje kombinacija krive indiferencije i krive budžetskog ograničenja. Potrošačev optimum se nalazi u tački u kojoj je *najviša* kriva indiferencije tangenta krive budžetskog ograničenja (grafikon 39).

Grafikon 39. Potrošačev optimum



Pri optimalnom izboru nagib krive indiferencije je jednak nagibu krive budžetskog ograničenja. Nagib krive indiferencije je određen marginalnom stopom supstitucije, a nagib krive budžetskog ograničenja je određen relativnim odnosom cena posmatranih dobara.

Potrošač bira potrošnju dva dobra pri kojoj je marginalna stopa supstitucije jednaka relativnoj ceni, pri čemu je bitno imati u vidu da je:

- ♦ relativna cena stopa po kojoj je *tržište* spremno da zameni jedno dobro za drugo, a
- ♦ marginalna stopa supstitucije je stopa po kojoj je *potrošač* spreman da zameni jedno dobro za drugo dobro.

Potrošačev optimum je postignut kada je vrednost koju dobrima pripisuje potrošač (izražena marginalnom stopom supstitucije) jednaka vrednosti koju dobrima pripisuje tržište (izražena je relativnom cenom).

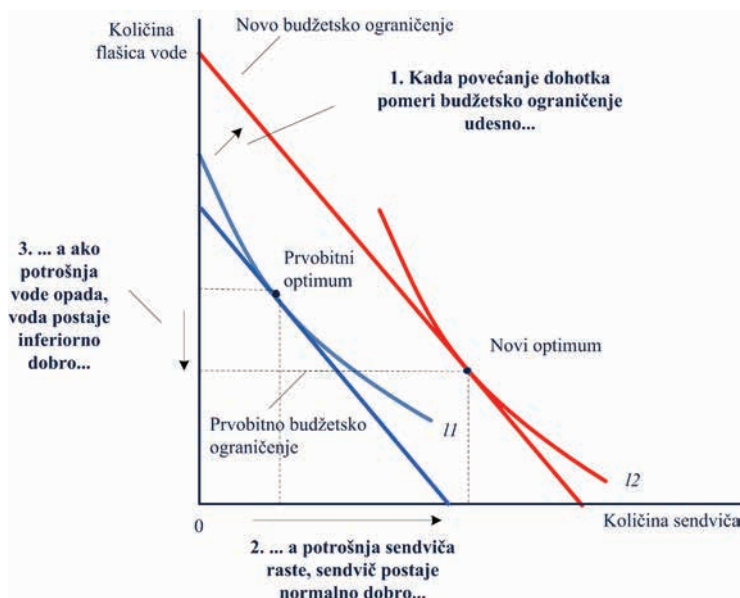
Pri potrošačevom optimumu, potrošač vrednuje dva dobra (izraženo marginalnom stopom supstitucije) kao što ih i tržište vrednuje (izraženo relativnom cenom dobara). Ono što je bitno da ovde primetimo jeste da kupovina (potrošnja roba ili usluga) zavisi od nivoa dohotka i od nivoa cena tih roba i usluga. Sada ćemo razmotriti dva slučaja koja mogu narušiti postignuti optimum – rast dohotka potrošača i rast cene dobara.

Efekat rasta dohotka na izbor potrošača. Sa promenom dohotka ne menja se nagib budžetske linije, ali se menja količina raspoloživih dobara. Povećanje dohotka dovodi do paralelnog pomeranja budžetskog ograničenja u desno. Potrošač je sada u mogućnosti da odabere bolju kombinaciju dobara koja se nalazi na višoj krivoj indiferencije.

Ako potrošač kupuje veću količinu dobra kad njegov dohodak raste, takvo dobro se naziva normalno dobro, a ukoliko kupuje manju količinu dobra kada njegov dohodak raste, takvo dobro se naziva inferiorno dobro.

Radi boljeg razumevanja, vratimo se našem primeru učenika koji ima nedeljni džeparac za užinu. Ukoliko se njegov nedeljni džeparac poveća, tada se kriva budžetskog ograničenja pomera u desno i rastu preferencije učenika tako da imamo pomeranje na višu krivu indiferencije koja je udaljenija od koordinatnog početka. Na grafikonu 40 uočavate novi potrošački optimum koji u odnosu na prvobitni optimum podrazumeva veću potrošnju sendviča (zato su sendviči u ovom slučaju normalno dobro) i manju potrošnju vode (voda postaje inferiorno dobro, jer će učenik usled rasta raspoloživih sredstava sada više preferirati sok u odnosu na vodu).

Grafikon 40. Efekat povećanja budžeta na potrošnju sendviča i vode



Efekat promene cene na izbor potrošača. Sa promenom cene menja se i nagib budžetske linije. Smanjenje cene bilo kog dobra uzrokuje pomeranje budžetskog ograničenja u desno i menja nagib budžetskog ograničenja.

Promena cene dobra ima dva efekta na potrošnju:

- ♦ dohodni efekat i
- ♦ supstitucionni efekat.

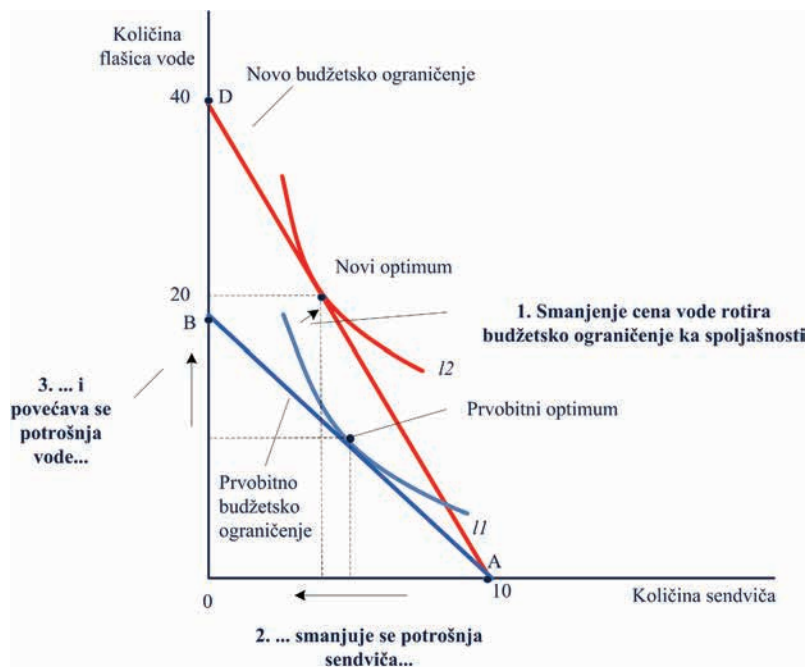
Dohodni efekat podrazumeva promenu potrošnje koja nastaje kada promena cene pomera potrošača *na višu ili nižu krivu indiferencije*.

Supstitucionni efekat podrazumeva promenu potrošnje koja nastaje kada promena cene pomera potrošača *duž date krive indiferencije* do tačke sa novom marginalnom stopom supstitucije.

Vratimo se sada našem primeru. U slučaju da flašica vode pojeftini tako da njena cena umesto 50 RSD bude 25 RSD, to znači da će za isti dohodak učenik moći da kupi duplo više vode. Ukoliko ceo džeparac bude koristio samo na vodu, umesto probitnih 20 flašica učenik sada može da kupi 40 flašica vode (grafikon 41). Promena cene vode dovodi do pomeranja krive budžetskog ograničenja u desno ka većoj vrednosti na y-osi koja označava količinu flašica vode, dok količina sendviča ostaje nepromenjena (10 komada sendviča). Kriva budžetskog ograničenja na ovaj način menja i nagib (postaje strmija) jer je promenjen relativni odnos cena – ranije je bio 2, a sada je 4 (voda je ranije bila duplo jeftinija, a sada je četiri puta jeftinija od sendviča).

U skladu sa promenom cene vode, učenik sada može imati veću potrošnju i automatski se povećavaju i njegove preferencije. Optimum potrošnje se postiže u novoj tački u kojoj je kriva budžetskog ograničenja postala tangenta višoj krivi indiferencije. Očigledno je da u novoj tački optimuma, u odnosu na prvobitnu, učenik kupuje više vode jer je voda pojeftinila, a manje sendviča jer je učeniku jeftinije da kupuje vodu u odnosu na sendvič čija se cena nije menjala. Međutim, novi odnos cena je učinio da sendvič postane još relativno skuplji (sendvič je ranije bio duplo skuplji, a sada je četiri puta skuplji od vode). U situaciji kada usled pojeftinjenja vode učenik više kupuje vode (voda je normalno dobro), a smanjuje kupovinu sendviča imamo efekat supstitucije. Drugim rečima, usled toga što je voda postala još više relativno jeftinija u odnosu na sendvič, učenik se odlučio za supstituciju.

Grafikon 41. Uticaj promene cene vode – efekat supstitucije



Razmotrimo sada i efekat dohotka. Odmah nakon što voda pojeftini, potrošač (pre nego što pređe na novu krivu indiferencije) pronalazi optimum potrošnje u tački B (grafikon 42). Dakle, promena cene najpre uzrokuje pomeranje potrošača sa jedne na drugu tačku duž iste krive indiferencije. To znači da je potrošač u obe te tačke (A i B) podjednako zadovoljan, ali u tački B marginalna stopa supstitucije podržava novu relativnu cenu budžetske linije koja je ovde prikazana isprekidanom linijom. Tek u sledećem koraku potrošač se pomera iz potrošačkog optimuma u tački B u tačku C koja se nalazi na novoj liniji preferencije.

Efekat dohotka podrazumeva pomeranje na novu krivu indiferencije (iz tačke B u tačku C), dok efekat supstitucije podrazumeva pomeranje duž iste krive indiferencije (iz tačke A u tačku B). Sve navedeno je sumirano u tabeli 15.

Grafikon 42. Uticaj promene cene vode – efekat dohotka i efekat supstitucije

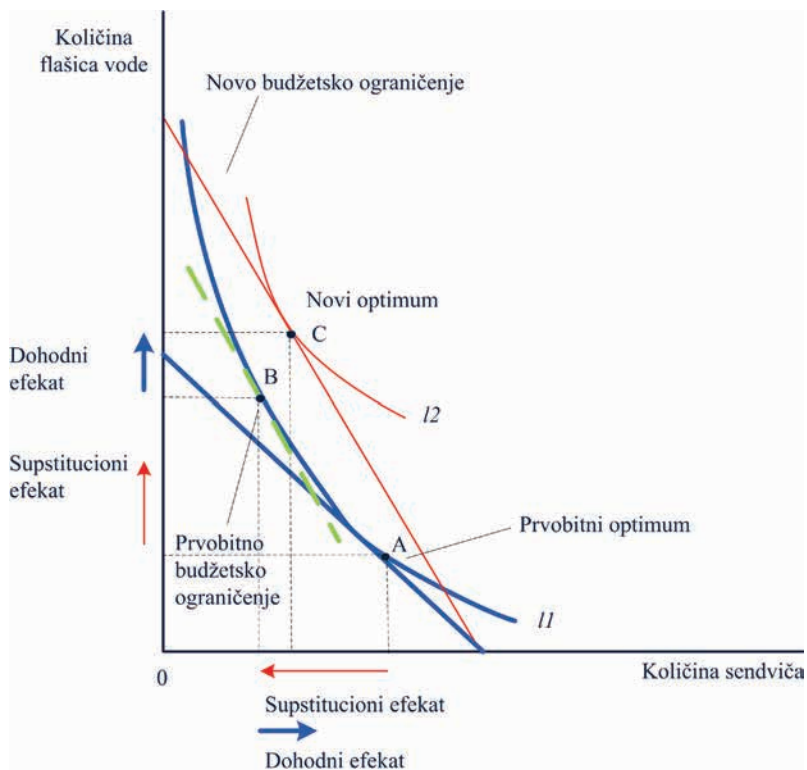


Tabela 15. Efekat dohotka i supstitucije kada se smanji cena vode

Dobro	Dohodni efekat	Supstitucionni efekat	Ukupni efekat
Voda	Potrošač je bogatiji, pa kupuje više vode.	Voda je relativno jeftinija, pa potrošač kupuje više vode.	Supstitucionni efekat i dohodni efekat deluju u istom smeru, pa potrošač kupuje više vode.
Sendvič	Potrošač je bogatiji, pa kupuje više sendviča.	Sendvič je relativno skuplji, pa potrošač kupuje manje sendviča.	Supstitucionni i dohodni efekat deluju u suprotnim smerovima, pa ukupni efekat na potrošnju sendviča nije jasan.

Izvor: Dato prema Mankiw, G.N., Taylor, M.P. (2008) Ekonomija, Datastatus.

Pitanja za proveru znanja

1. Objasnite Veblenov efekat i efekat snobova. U čemu je razlika?
2. Nacrtajte i objasnite krivu budžetskog ograničenja.
3. Nacrtajte i objasnite krivu indiferencije.
4. Navedite i objasnite osobine krive indiferencije.
5. Nacrtajte i navedite primer krive indiferencije za savršene supstitute i za komplementarna dobra.
6. Nacrtajte i objasnite potrošačev optimum.
7. Objasnite efekat supstitucije.
8. Objasnite efekat dohotka.

8.

TRŽIŠTE FAKTORA PROIZVODNJE

Faktori proizvodnje su resursi (inputi) koji se koriste za proizvodnju dobara i usluga. Osnovni faktori proizvodnje su zemlja, rad i kapital.

Ova tri osnovna faktora proizvodnje učestvuju u gotovo svakom procesu proizvodnje – bilo da se radi o visokoj modi ili prehrambenoj industriji. Na primer, u prehrambenoj industriji, zaposleni tehnolozi (rad) u procesu proizvodnje po najsavremenijoj tehnologiji (kapital) obrađuju povrće proizvedeno na plantažama (zemlja).

8.1. ZEMLJA, RAD I KAPITAL KAO TRI OSNOVNA FAKTORA PROIZVODNJE

Zemlja kao faktor proizvodnje u širem smislu podrazumeva sve prirodne resurse (obrađivo zemljište, voda, šuma, nafta, prirodni gas, ugalj, rudno bogatstvo, itd.) koji se koriste u procesu proizvodnje. Prirodni resursi mogu biti obnovljivi (šume) i neobnovljivi (nafta). Poznato je da su mnoge zemlje zahvaljujući tome što poseduju i eksploatišu neke od prirodnih resursa danas ekonomski najrazvijenije (npr. Katar je zahvaljujući nalazištima nafte, zemlja sa najvećim bruto domaćim proizvodom po glavi stanovnika). Međutim, raspoloživost u prirodnim bogatstvima nije dovoljan uslov da neka zemlja bude i ekonomski najrazvijenija. S druge strane, Japan je dobar primer razvijene zemlje koja ima skromne prirodne resurse, ali spada u kategoriju najrazvijenijih zemalja sveta.



Rad podrazumeva radnu snagu koju čini radno aktivno (sposobno) stanovništvo sa svim svojim znanjima i sposobnostima. Ako neka zemlja ima više aktivnog stanovništva u ukupnom broju stanovnika to znači da ta zemlja ima visok radni potencijal. Naravno, bitno je da li je radna snaga kvalifikovana ili nekvalifikovana jer nivo ekonomskog rasta i razvoja zemlje zavisi od nivoa obrazovanja radne snage. Često ćete se susresti sa terminom da radna snaga predstavlja humani (ljudski) kapital zemlje. Kina predstavlja dobar primer zemlje koja je decenijama unazad svoj ekonomski razvoj bazirala na mnogobrojnoj jeftinoj radnoj snazi, ali je vremenom uspeła da se zahvaljujući sistemskim reformama i ulaganju u obrazovanje oslobodi epiteta zemlje sa jeftinomu radnom snagom.

Kapital podrazumeva resurse koji su nastali zahvaljujući radu čoveka i koji se koriste za dalju proizvodnju. Kapital podrazumeva svu opremu, mašine i građevinske objekte koji se koriste u proizvodnji. Drugim rečima, kapital podrazumeva akumulaciju dobara koja su proizvedena



u prošlosti, a koja se u sadašnjosti koriste za proizvodnju novih dobara i usluga. Kapital je proizvedeni faktor proizvodnje i predstavlja input u daljem procesu proizvodnje. Na primer, traktori su kapital za zemljoradnika (inputi koji se koriste u daljem procesu proizvodnje), a sami traktori su rezultat rada inženjera (autput fabrike koja se bavi proizvodnjom poljoprivrednih mašina).

8.2. OSOBINE TRŽIŠTA FAKTORA PROIZVODNJE

Tržište faktora proizvodnje predstavlja mesto razmene faktora proizvodnje. Tržište faktora proizvodnje karakterišu dve bitne činjenice:

1. tražnja za faktorima proizvodnje je izvedena tražnja i
2. među faktorima proizvodnje postoji međuzavisnost.

Tražnja za faktorom proizvodnje je izvedena tražnja jer zavisi od tražnje za finalnim proizvodima. Tako npr. tražnja za građevinskim radnicima (rad kao faktor proizvodnje) zavisi od toga da li postoji tražnja za novim građevinskim objektima (finalni proizvod). Međuzavisnost faktora proizvodnje proizilazi iz činjenice da se faktori proizvodnje u većini slučajeva koriste zajedno. Tako npr. ukoliko neki region zemlje obiluje obradivim zemljištem, ali nema adekvatne mašine i radnu snagu, nisu ispunjeni uslovi za razvoj poljoprivredne proizvodnje.

Marginalni proizvod bilo kog faktora proizvodnje (zemlja, rad ili kapital) zavisi od njegove raspoložive količine. U skladu sa principom opadajuće marginalne korisnosti, faktor proizvodnje čija je ponuda velika ima nizak marginalni proizvod i nisku cenu. Suprotno, faktor proizvodnje koji nije raspoloživ ima visok marginalni proizvod i visoku cenu.

Međuzavisnost faktora proizvodnje



Ilustrativan primer za međuzavisnost faktora proizvodnje može biti sagledavanje posledica koje je imala kuga (crna smrt). Kuga je preneti iz Kine u Evropu sredinom XIV veka, a kako je stanovništvo već bilo izmučeno periodom velike gladi (1315-1322), posledice su bile da je čak trećinu stanovništva u Evropi umrla (procene su da je usled kuge umrlo 75-100 miliona ljudi). Izmenjena demografska slika Evrope značila je manjak radne snage, što je dovelo do velike tražnje za radom.

Manjak radne snage, učinio je rad oskudnim i uslovio rast nadnica. To je u isto vreme pokrenulo borbu nižih klasnih slojeva za borbu protiv feudalnog društva. S druge strane, manja ponuda rada je uticala na tržište zemlje. Zemlja je bila izuzetno važan faktor proizvodnje i pošto je za obradu zemlje bilo raspoloživo manje radnika, opao je marginalni proizvod zemlje. Istorijski podaci potvrđuju, da su se nadnice u to doba povećale za 50%, a cena rente je smanjena za 50%.

Svaki faktor proizvodnje ima svoju cenu koja se određuje na tržištu. Ponuda i tražnja radne snage, zemlje i kapitala određuje iznos koji preduzeće plaća radnicima, vlasnicima zemlje i kapitala. Cena faktora proizvodnje ima različite oblike. Tako nadnica (plata) predstavlja cenu rada, renta je iznos koji se plaća vlasnicima za iznajmljivanje zemlje (poslovnog objekta), dok je kamata cena kapitala.

8.3. MARGINALNI PROIZVOD INPUTA

Da bi smo definisali marginalni proizvod inputa uzećemo za primer rad, kao najzastupljeniji faktor proizvodnje. Naravno, sve što je rečeno za rad, može se primeniti i za ostale faktore proizvodnje (zemlja i kapital). Tržištem rada, kao i ostalim tržištima u privredi, upravljaju sile ponude i tražnje.



Zamislamo sada jedno preduzeće koje se bavi proizvodnjom vina i posluje u tržišnim uslovima razvijene konkurencije. Pošto je cena finalnog proizvoda (vino), kao i cena rada (dnevnica) tržišno određena, preduzeće ima za cilj da ostvari što veći profit. Kako je profit razlika između ukupnih prihoda i ukupnih troškova, tako je cilj vlasnika preduzeća da ostvari što veće prihode, uz opravdane troš-

kove. Put do proizvodnje flaše vina je dug, zato ćemo ovde prvo analizirati jednu od prvih faza, a to je berba grožđa. Kako je cena grožđa na tržištu data, kao i cena rada berača, vlasnik preduzeća razmatra koliko mu je neophodno berača grožđa. Naravno, pri tome vlasnik je zainteresovan da berači grožđa budu što produktivniji, odnosno da u jedinici vremena ubere što više grožđa.

Da bi preduzeće koje se bavi proizvodnjom vina odlučilo koliko mu treba berača grožđa, treba da zna odnos između broja berača i količine ubranog grožđa, odnosno mora poznavati proizvodnu funkciju.

Proizvodna funkcija pokazuje odnos između količine inputa koji se koristi u proizvodnji nekog dobra i količine autputa tog dobra. U našem primeru berači predstavljaju radnu snagu (input), dok je grožđe autput. Međutim, ukoliko pređemo u narednu fazu proizvodnje, tada će grožđe predstavljati input u proizvodnji vina.

Proizvodna funkcija se predstavlja u sledećem obliku:

$$Y = Af(L, K, H, N),$$

gde je Y količina proizvedenog autputa u funkciji sledećih inputa: tehnologije (A); količine rada (L); uloženog kapitala (K); ljudskog kapitala (H) i prirodnih resursa (N).

Tehnologija ovde predstavlja tehnološko znanje, odnosno specifična znanja koja omogućavaju najbolji način za proizvodnju dobara i usluga. Bitno je primetiti da je rad, kao osnovni faktor proizvodnje, u proizvodnoj funkciji zastupljen na tri načina - u samom radu, u ljudskom kapitalu i u tehnologiji.

Ako sada količinu proizvedenog outputa (Y) podelimo količinom rada (L), dobija se produktivnost rada:

$$Y/L = Af(1, K/L, H/L, N/L)$$

Produktivnost rada (Y/L) je jedan od ključnih indikatora ekonomske efikasnosti (privrede ili preduzeća) i zavisi od:

- ♦ fizičkog kapitala po radniku (K/L),
- ♦ ljudskog kapitala po radniku (H/L) i
- ♦ prirodnih resursa po radniku (N/L).

Pored toga, da bi doneo pravu odluku, vlasnik mora znati za koliko se povećava količina outputa sa svakim novim angažovanim radnikom (pod uslovom da je produktivnost berača ista). Da bi to znao, bitno je da zna šta predstavlja marginalni proizvod inputa i kako se on izračunava. Kako ovde govorimo o radu kao faktoru proizvodnje izračunavamo marginalni proizvod rada jer je rad input u procesu berbe grožđa.

Marginalni proizvod inputa (rada) predstavlja povećanje količine outputa sa angažovanjem dodatne jedinice rada.

$$MPL = \frac{\Delta Q}{\Delta L}, \text{ odnosno}$$

$$MPL = \frac{(Q_2 - Q_1)}{(L_2 - L_1)}$$

Opadajući marginalni proizvod inputa je svojstvo da marginalni proizvod nekog inputa opada kako se povećava količina inputa. Kao što će se videti u narednom primeru, sa povećanjem broja berača, doprinos svakog dodatnog radnika će biti manji. Razlog tome može biti npr. neadekvatna organizacija rada, nedostatak sredstava za rad, itd.

8.4. VREDNOST MARGINALNOG PROIZVODA INPUTA

Vrednost marginalnog proizvoda inputa predstavlja proizvod marginalnog proizvoda inputa i tržišne cene outputa:

$$VMPL = MPL \times P$$

Vrednost marginalnog proizvoda inputa se smanjuje kako broj radnika raste – razlog tome je opadajući marginalni proizvod, dok je tržišna cena dobra konstantna. Vrednost marginalnog proizvoda inputa se meri u novčanim jedinicama. Vrednost marginalnog proizvoda rada se još zove i **marginalni prihod proizvoda** jer pokazuje dodatni prihod koji preduzeće ostvari po osnovu angažovanja dodatne jedinice nekog faktora proizvodnje.

Konkurentno preduzeće maksimizira profit ukoliko angažuje radnike do tačke u kojoj je vrednost marginalnog proizvoda rada jednaka nadnici. Maksimizacija profita je moguća samo do tačke u kojoj je vrednost marginalnog proizvoda rada jednaka vrednosti nadnice (W):

$$VMPL = W$$

Kriva vrednosti marginalnog proizvoda rada predstavlja krivu tražnje za radom konkurentnog preduzeća koje maksimizira profit.

Kada konkurentno preduzeće angažuje radnu snagu do tačke u kojoj je vrednost marginalnog proizvoda rada (VMPL) jednaka nadnici, preduzeće proizvodi do tačke u kojoj je cena (npr. korpe grožđa) jednaka marginalnom trošku ($P = MC$). Polazeći od uslova za maksimizaciju profita:

$$VMPL = W, \text{ sledi da je}$$

$$P \times MPL = W$$

Ukoliko u sledećem koraku obe strane podelimo sa MPL tada dobijamo:

$$P = \frac{W}{MPL},$$

Pošto je nadnica po jedinici marginalnog proizvoda isto što i trošak dodatne jedinice sledi da je:

$$P = MC$$

Sada ćemo u tabeli 16. razmotriti sve što je prethodno rečeno. Po kolonama u tabeli je prikazan:

- ♦ broj berača L koji predstavljaju rad kao faktor proizvodnje,
- ♦ broj korpi ubranog grožđa po beraču Q što predstavlja dnevnu proizvodnju (autput),
- ♦ marginalni proizvod rada ($MPL = \Delta Q / \Delta L$) pokazuje broj korpi sa povećanjem broja radnika,
- ♦ vrednost marginalnog proizvoda rada ($VMPL = P \times MPL$), gde je P cena korpe grožđa npr. 1.000 RSD,
- ♦ nadnica je cena rada W koja se uzima kao data npr. 5.000 RSD po danu berača,
- ♦ marginalni profit ($\Delta \text{profit} = VMPL - W$) se računa kao razlika vrednosti marginalnog proizvoda rada i nadnice.

Tabela 16. Kako preduzeće na konkurentnom tržištu odlučuje koliko radnika da zaposli?

L	Q	$MPL = \frac{\Delta Q}{\Delta L}$	$VMPL = P \times MPL$	W	$\Delta \text{profit} = VMPL - W$
0	0				
1	10	10	10.000	5.000	5.000
2	18	8	8.000	5.000	3.000
3	24	6	6.000	5.000	1.000
4	28	4	4.000	5.000	-1.000
5	30	2	2.000	5.000	-3.000

Na osnovu podataka iz tabele 16, vidi se da prvi radnik vlasniku donosi najveći mrginalni prihod proizvoda (vrednost marginalnog proizvoda rada) u iznosu od 10.000 RSD, a kako se broj radnika bude povećavao, vrednost marginalnog proizvoda rada opada. Vlasnik ostvaruje najveći profit u iznosu od 5.000 RSD kada angažuje samo jednog radnika, a kako bude povećavao broj radnika, njegov profit se smanjuje – sa dva radnika profit opada na 3.000 RSD, a sa tri radnika na svega 1.000 RSD. Ukoliko zaposli četvrtog radnika, vlasnik je u gubitku jer nije ispoštovao pravilo da VMPL mora biti veća od nadnice koju plaća radnicima.

8.5. USPOSTAVLJANJE RAVNOTEŽE NA TRŽIŠTIMA FAKTORA PROIZVODNJE

Uspostavljanje ravnoteže na tržištu faktora proizvodnje analiziraćemo na tržištu rada, s tim da se sve može primeniti i na ostala tržišta faktora proizvodnje.

Tražnja za radom kao faktorom proizvodnje. Da bi se zadržao u zoni profitabilnog poslovanja, vlasnik treba da angažuje radnike poštujući pravilo da vrednost marginalnog proizvoda rada mora biti jednaka nadnici ($VMPL = W$). Dakle, da bi preduzeće koje posluje na konkurentnom tržištu ostvarilo profit, njegova kriva tražnje za radom je definisana vrednošću marginalnog proizvoda rada.

Kriva tražnje za radom se može pomeriti (u levo ili u desno) usled sledećih faktora:

1. promena cene proizvoda (autputa) – ukoliko poraste cena grožđa na tržištu, tada će se povećati i vrednost marginalnog proizvoda rada koja definiše krivu tržišta rada ($VMPL = P \times MPL$), što automatski pomera krivu tražnje u desno;
2. tehnološka promena – ukoliko se u međuvremenu pojavi npr. neki novi preparat koji unapređuje rod grožđa ili ukoliko se pojavi neka nova rodna sorta grožđa, povećaće se marginalni proizvod rada, a samim tim povećava se i vrednost marginalnog proizvoda rada koji definiše krivu tražnje;
3. promena u ponudi drugih faktora proizvodnje – kako smo već konstatovali da postoji međuzavisnost između faktora proizvodnje, jasno je da će npr. nedostatak adekvatnih makaza za seču grožđa ili drvenih gajbica za adekvatan transport grožđa uticati i na vrednost marginalnog proizvoda rada.

Ponuda rada kao faktora proizvodnje. Prema zakonu ponude i tražnje, ponuda rada bi trebalo da raste ukoliko raste i cena rada. Prema tome, rast nadnice bi stimulisao radnike da rade više i u tom slučaju kriva ponude rada je rastuća. Međutim, postoje određena odstupanja od ovog zakona (o čemu će biti više reči u narednom poglavlju), ovde ću samo napomenuti da odluka da li će radnik odlučiti da radi više nakon povećanja nadnice, zavisi od toga koliko je radnik spreman da svoje slobodno vreme žrtvuje zarad veće zarade. Drugim rečima, po principu oportunitetnog troška, radnik može zaključiti da mu samo povećanje nadnice donosi dovoljno prihoda i da nema potrebe za dodatnim angažovanjem jer na taj način gubi slobodno vreme.

Ne ulazeću sada dublje u ovu problematiku (o tome će biti reči kasnije), ukazaćemo na faktore koji utiču na pomeranje krive ponude:

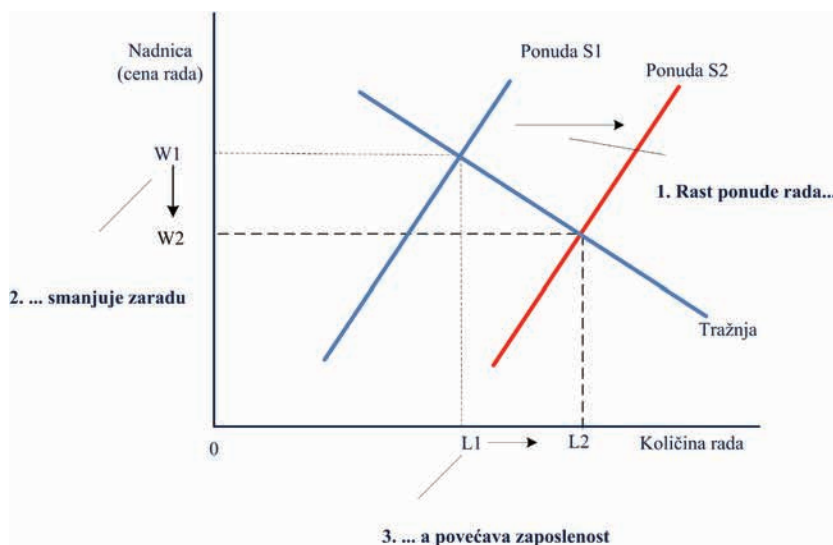
1. promena sistema vrednosti – nekada su dominantno muškarci bili zaposleni, dok su žene ostajale kod kuće i bile domaćice. Sa promenom sistema vrednosti u društvu, žene su vremenom postale obrazovana radna snaga koja je dosta izmenila ponudu radne snage;

2. promena mogućnosti zapošljavanja – svedoci smo masovnih migracija mladih, koji u potrazi za boljim uslovima poslovanja odlaze u inostranstvo što se svakako odražava na ponudu rada naročito u određenim zanimanjima (npr. zdravstveni radnici);
3. promene broja stanovnika – doseljavanje stanovništva (migracije) i odlazak (emigracije) svakako utiču na ponudu rada. Tržište rada Zapadne Evrope, nakon masovne emigracije stanovništva iz Sirije, Libije i okolnih država pogođenih ratnim dešavanjima, više nije isto.

Uspostavljanje ravnoteže na tržištu rada. Svako preduzeće da bi maksimiziralo profit poštuje pravilo da nadnica ne sme biti veća od vrednosti marginalnog proizvoda rada. Ravnotežna nadnica se određuje u preseku krive ponude i tražnje za radom. Pomeranje krive ponude i tražnje za radom dovodi do promene ravnotežne nadnice.

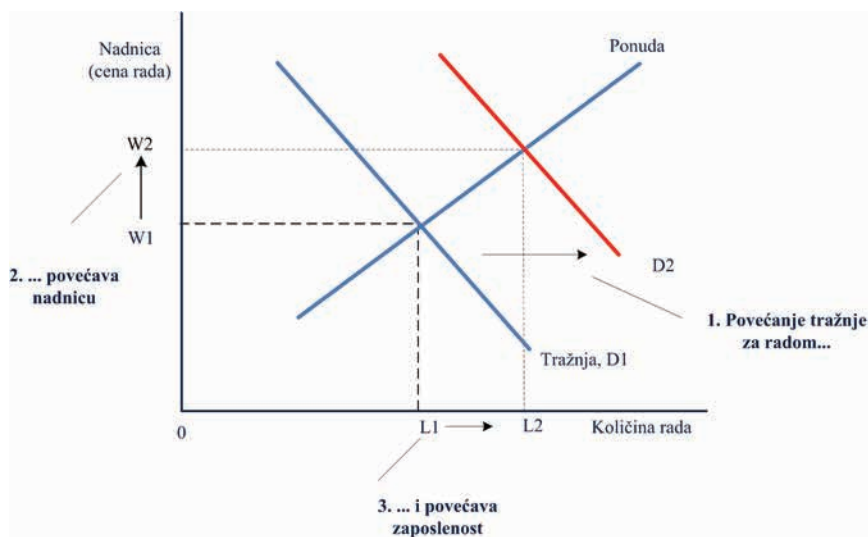
Ukoliko se poveća ponuda rada (npr. usled priliva radnika iz inostranstva), kriva ponude se pomera u desno i u preseku sa krivom tražnje se uspostavlja nova tačka ravnoteže (grafikon 43). Dodatna količina rada stvara pritisak na nadnice tako da se iznos nadnica smanjuje sa W_1 na W_2 . Usled smanjenja visine nadnice, preduzeće je u situaciji da zaposli veći broj radnika (pomeranje sa L_1 na nivo L_2). Kako visina nadnice odražava vrednost marginalnog proizvoda rada ($P \times MPL = VMPL$), to znači da dolazi i do smanjenja vrednosti marginalnog proizvoda rada, odnosno do smanjenja marginalnog proizvoda rada. Drugim rečima, veći broj radnika za rezultat ima opadajući marginalni proizvod.

Grafikon 43. Pomeranje krive ponude rada



Da bi smo analizirali tražnju za radom, razmotrićemo primer radnika na naftnim platformama. Cena sirove nafte se određuju na svetskim berzama i kako su cene nafte pod uticajem brojnih faktora (npr. političke krize) one su podložne znatnim oscilacijama. Na primer, nekoliko godina pre eskalacije globalne ekonomske krize, cene sirove nafte su beležile porast da bi u jednom trenutku dostigle čak 143 USD po barelu. Takav trend rasta cene nafte je pratio rast tražnje za radnicima koji bi radili na naftnim bušotinama. Rast cene nafte ne menja marginalni proizvod rada, ali povećava vrednost marginalnog proizvoda rada ($VMPL = P \times MPL$). Pri višoj ceni nafte angažovanje većeg broja radnika je profitabilno, tako da se povećava tražnja i kriva tražnje se pomera u desno. Rast tražnje povećava pritisak na nadnice pa one rastu sa W_1 na W_2 , a raste i zaposlenost (pomeranje sa L_1 na L_2). Dakle, nadnica i vrednost marginalnog proizvoda rada se zajedno pomeraju (grafikon 44).

Grafikon 44. Pomeranje krive tražnje za radom



Istorijski posmatrano, promena vrednosti nadnica je visoko korelirana sa vrednošću produktivnosti rada, odnosno kako se menjala produktivnost tako su se menjale i nadnice.

8.6. PRIMERI PARADOKSA U EKONOMIJI

Kao što smo na početku rekli, nema apsolutno tačne teorije, odnosno svaka teorija ima neke izuzetke. U ovom poglavlju ćemo ukazati na sledeće paradokse u ekonomiji:

- ♦ kriva tražnje može imati pozitivan nagib,
- ♦ kriva ponude rada može imati negativan nagib i
- ♦ rast kamatne stope na štednju, ne mora značiti i rast štednje.

Uprkos tome što smo ranije ukazali da kriva tražnje ima opadajući nagib, u praksi se pokazalo da u slučaju nekih dobara, tražnja može biti rastuća uprkos tome što raste cena tog dobra. Ta pojava u teoriji je poznata pod imenom Gifenov paradoks.

Gifenov paradoks se odnosi na inferiorna dobra i označava situaciju da tražnja za određenim dobrom raste, uprkos tome što raste cena tog dobra. Dobro koje ima takve karakteristike zove se Gifеноvo dobro. Jasno je da Gifеноvo dobro krši zakon tražnje i stoga kriva tražnje za takvim dobrima ima pozitivan nagib.

Gifеноvo dobro je dobilo naziv po škotskom statističaru i ekonomisti ser Robertu Gifenu. Gifen je došao do tog nalaza na osnovu opservacija potrošačkih navika u doba viktorijanske Engleske. Naime Gifen je pretpostavio da ukoliko dođe do rasta cene hleba i rasta cena drugih prehrambenih namirnica, siromašni slojevi stanovništva će verovatno uprkos rastu cene hleba kupovati više hleba jer će druge namirnice za njih i ona-ko biti nedostižne. Gifеноvo dobro predstavlja posebnu vrstu inferiornog dobra kod koga je efekat dohotka jači od supstitucionog efekta, pa je konačni efekat da rast cene tog dobra rezultuje rast tražnje za njim.



Da bi neko dobro bilo označeno kao Gifеноvo dobro, ono bi trebalo da ispunjava sledeće uslove:

1. dobro mora biti inferiorno;
2. dobro ne sme imati bliske supstitute i
3. dobro mora činiti značajan deo dohotka kupca, ali ne toliko značajan procenat da se nijedno od povezanih normalnih dobara ne konzumira.

Gifеноva dobra su vrlo retka i ekonomisti nisu saglasni koje dobro ispunjava sve uslove da bi bilo Gifеноvo dobro. Po nekima, dobar primer za Gifеноvo dobro bi mogao biti krompir u vreme velike gladi u Irskoj u XIX veku. Tada je krompir imao obeležje inferiornog dobra – tražnja za krompirom je rasla uprkos što je rasla i njegova cena. Krompir je bio toliko rasprostranjen u ljudskoj ishrani da je povećanje njegove cene podrazumevalo veliki efekat dohotka koji je bio znatno veći od efekta supstitucije. Ljudi su reagovali na smanjenje životnog standarda, smanjivanjem kupovine mesa (koje je bilo čist luksuz) i povećanjem potrošnje krompira uprkos njegovom rastu cene.

Paradoks opadajuće krive ponude rada. Prema zakonu ponude i tražnje, kriva ponude je uvek rastuća. Međutim, empirijski podaci pokazuju suprotno – kriva ponude rada može biti i opadajuća.

Istorijski posmatrano, radna nedelje je skraćena, a nadnice su vremenom porasle. Sigurno je to posledica tehnološkog napretka koji je povećao produktivnost i tražnju za radom. Rast tražnje za radom se odrazio na rast nadnica. U skladu sa zakonom ponude i tražnje, rast nadnica bi trebalo da dovede do veće ponude rada. Međutim, da li će do rasta ponude rada zaista i doći zavisi koji će biti dominantan efekat – efekat dohotka ili efekat supstitucije.

Ukoliko je supstitucionni efekat veći od efekta dohotka, radnik je spreman da usled rasta nadnica radi više, ali ako je efekat dohotka veći od efekta supstitucije, radnik će rad supstituisati za slobodno vreme (usled porasta nadnice, može da radi manje za istu platu) i tada će raditi manje.



Radi lakšeg razumevanja, pođimo od jednog savremenog primera mlade žene koja pokušava da izbalansira ulogu majke i poslovne žene. Dobila je priliku za unapređenje što podrazumeva dodatno angažovanje i više prihode, ali bi imala manje slobodnog vremena koje bi mogla da provede sa svojom porodicom. Po principu oportunitetnog troška, viša plata znači da je cena slobodnog

vremena veća. Ukoliko je žena spremna da slobodno vreme žrtvuje zarad veće plate koja će joj omogućiti veću potrošnju (npr. bržu otplatu rate za stan), to znači da je prevladao supstitucionni efekat (supstitucija slobodnog vremena za rad, odnosno potrošnju). U tom slučaju kriva ponude rada će biti rastuća. Međutim, ukoliko žena izračuna da joj rast plate ne bi doneo dodatnu korist – ne bi imala vremena za porodicu, a višak prihoda bi potrošila na plaćanje dadilje, pomoć u kući, itd.

Ovaj paradoks se može potkrepiti i sa empirijskim podacima. Istraživanje je pokazalo da ljudi kojima se znatno uveća raspoloživi dohodak po osnovu dobitka na lutriji nisu više zainteresovani da rade. U tom slučaju njihova kriva budžetskog ograničenja se pomera u desno, ali zadržava isti nagib jer nadnice ostaju nepromenjene. Efekat dohotka je stoga jači od supstitucionog i dobitnici lutrije usled rasta dohotka nisu spremni više da rade. Rezultati istraživanja u SAD pokazuju da čak četvrtina dobitnika na lutriji koji osvoje više od 25 hiljada USD, prestaju da rade u roku od godinu dana. Od onih koji dobiju na lutriji više od milion USD, čak 40% prestaje da radi. Takođe, empirijski podaci su pokazali da je 4 puta veća verovatnoća da će prestati da radi neko ko nasledi više od 150, u odnosu na nekog ko nasledi 25 hiljada USD.³⁵

35 Mankiw, G.N., Taylor, M.P. (2008) Ekonomija, Datastatus, Beograd.

Karnegijeva pravila za uspeh u poslu



Endrju Karnegi (1835-1919) je jedan od najbogatijih ljudi u čitavoj istoriji koji je stekao ogromno bogatstvo iako je došao u SAD iz Škotske sa manje od jednog dolara u džepu. Često se spominje kao ilustracija izuzetnog poslovnog uspeha i velikog filantropa. Pokrenuo je industriju čelika krajem XIX veka i svoju čeličanu u Pitzburgu je 1901. godine prodao J.P. Morganu (današnji *US Steel*). Časopis *Forbs* je 2007. godine procenio da je njegovo

bogatstvo u trenutku smrti vredelo 298,3 milijardi današnjih USD, što ga čini jednim od najbogatijih ljudi u čitavoj istoriji.

Bio je izuzetan filantrop koji je čak 90% svog bogatstva darivao raznim fondacijama. Između ostalog, sredstvima njegove fondacije podignuta je zgrada Univerzitetska biblioteka „Svetozar Marković” u Beogradu. Jedno od njegovih osnovnih pravila bilo je: „Roditelj koji svom sinu ostavi ogromno bogatstvo, slabi njegove talente i sposobnosti, te ga navodi na manje vredan i koristan život...”

Pored toga, Karnegi je izdvojio 10 ključnih pravila za uspeh u poslu:

1. Odredite svoj cilj i napravite plan akcije;
2. Napravite jak savez sa ljudima koji imaju ono što vi nemate;
3. Prevaziđite sebe - radite više nego što morate je jedina stvar koja opravdava povišice i unapređenja i stavlja ljude pod vašu komandu;
4. Verujte u sebe i u svoje ciljeve da biste imali samopouzdanje;
5. Ne plašite se da preuzmete inicijativu;
6. Razmišljajte iznad onoga što je već urađeno i što već postoji;
7. Širite entuzijazam jer pozitivan stav će vas predodrediti za uspeh i imaćete poštovanje drugih;
8. Budite precizni i jasni, objektivni i u stanju da razlikujete činjenice od fikcije;
9. Uvek se fokusirajte na najvažniji zadatak;
10. Profitirajte i od neuspeha.

Paradoks uticaja rastuće kamatne stope na štednju. Za očekivati je da bi rast kamatne stope na štednju, motivisao svakog pojedinca da novac štedi s obzirom da će na taj način ostvariti veće prihode od kamate. Međutim, praksa je pokazala da to ne mora biti slučaj.

Da li će pojedinci usled rasta kamatne stope više štedeti ili ne, to zavisi od toga da li će biti jači efekat dohotka ili efekat supstitucije. Ukoliko je efekat supstitucije veći od efekta dohotka tada će se pojedinac opredeliti da više štedi, ali ako je jači efekat dohotka pojedinac se neće odlučiti da poveća štednju uprkos tome što je porasla kamatna stopa koja mu omogućava veću dobit.



Uzmimo kao primer mladog čoveka koji je upravo počeo da radi i svoj dohodak raspoređuje delom na tekuću potrošnju, a delom na oročenu štednju u banci koju bi koristio kao prihod u starosti. Ukoliko se poveća kamatna stopa, potrošnja u starosti postaje jeftinija u odnosu na trenutnu potrošnju i to ovog mladića motiviše da ipak više troši u starosti. Drugim rečima, mladić supstituiše trenutnu potrošnju

za potrošnju u starosti, a kako je efekat supstitucije dominantniji, on će se opredeliti za veću štednju. Međutim, kada poraste kamata stopa, povećava se njegov dohodak i on se pomera na višu krivu indiferencije. Usled rasta kamate, mladić zna da će za isti oročeni iznos dobiti veće prihode, što ga može motivisati da poveća trenutnu potrošnju, odnosno rast kamate ga neće motivisati da poveća iznos štednje. U ovom slučaju efekat dohotka je jači od efekta supstitucije i kao rezultat toga, mladić uprkos rastu kamate nije odlučio da poveća štednju.

Dakle, rast kamatne stope ne znači nužno da će ljudi više štedeti. Usled toga ekonomisti su zauzeli oprečne stavove – jedni smatraju da treba smanjiti poreze na dobit od štednje i ostale prihode od kapitala (ne bi li se na taj način stimulisala štednja), dok drugi smatraju da će zbog neutralisanja efekta dohotka i supstitucije, takva mera smanjiti štednju.

Pitanja i zadaci za proveru znanja

1. Navedite i objasnite osnovne faktore proizvodnje.
2. Šta karakteriše tržište faktora proizvodnje?
3. Na primeru objasnite međuzavisnost faktora proizvodnje.
4. Objasnite pojam marginalnog proizvoda inputa.
5. Koje svojstvo ima marginalni proizvod inputa. Navedite primer.
6. Objasnite jednačinu proizvodne funkcije.
7. Objasnite pojam vrednosti marginalnog proizvoda inputa.
8. Koje je osnovno pravilo u definisanju nadnice radnika?
9. Nacrtajte i objasnite uspostavljanje ravnoteže na tržištu faktora proizvodnje.
10. Objasnite pojam tehnološkog napretka i navedite primer iz prakse.
11. Objasnite Gifenov paradoks.
12. Koje karakteristike mora da ima Gifenovo dobro. Navedite primer.
13. Zašto kriva ponude rada ne mora uvek biti rastuća?
14. Objasnite zašto rast kamate na štednju nužno ne mora da znači i rast štednje.

Teme za dalja istraživanja

1. Kina – put od siromašne poljoprivredne zemlje do industrijskog džina
2. Zemlje koje svoj ekonomski razvoj baziraju na prirodnim resursima
3. Zemlje koje su uspele da se ekonomski razviju zahvaljujući razvoju tehnoloških znanja
4. Mere ekonomske politike koje stimulišu tehnološki napredak i inovacije

9.

USLOVI POSLOVANJA NA RAZLIČITIM TIPOVIMA TRŽIŠTA

U zavisnosti od kriterijuma, postoje različite vrste tržišta. Prema predmetu razmene, tržišta delimo na:

- ♦ tržište faktora proizvodnje,
- ♦ tržište robe i usluga i
- ♦ finansijsko tržište.

Svaka od navedenih kategorija se dalje deli na podkategorije. Tako na primer pošto su tri osnovna faktora proizvodnje zemlja, rad i kapital, možemo govoriti o tržištu zemlje, tržištu kapitala i tržištu rada. Svako tržište roba i usluga dalje možemo podeliti po vrsti robe i usluga. Tako npr. tržište roba može da se deli na tržište potrošnih dobara i tržište trajnih dobara. Tržište usluga može da se deli prema tipu usluge, tako npr. imamo bankarsko tržište, tržište osiguranja, itd. Finansijsko tržište samo po sebi može da se klasifikuje na razne načine – prema vremenu plaćanja tržišta se dele na promptna i terminska, prema prirodi transakcije tržišta mogu biti primarna i sekundarna, prema vremenskom periodu tržišta se dele na kratkoročna (tržište novca) i dugoročna finansijska tržišta (tržište kapitala), itd.

Ukoliko je kriterijum prostor na kome se odvija trgovina, tržište može biti: lokalno, regionalno, nacionalno, međunarodno (svetsko) tržište.

U zavisnosti od broja tržišnih učesnika i uslova poslovanja, tržište se može podeliti na:

- ♦ konkurentno tržište,
- ♦ monopolsko tržište,
- ♦ oligopolsko tržište i
- ♦ tržište monopolističke konkurencije.

Ne ulazeći u razne kriterijume podele tržišta, ovde ćemo se zadržati na ovoj poslednjoj klasifikaciji, a u narednim poglavljima ćemo detaljnije analizirati osnovne karakteristike svakog od ovih tržišta.

9.1. KONKURENTNO TRŽIŠTE

Konkurentno tržište podrazumeva tržište na kome postoji jako veliki broj kupaca i prodavaca koji nemaju značajan uticaj na cene te se cene formiraju pod uticajem ponude i tražnje.

U literaturi se sreće pojam „savršeno konkurentno tržište“ što označava više teorijski primer tržišta na kome postoji beskrajno mnogo kupaca i prodavaca koji trguju gotovo identičnim proizvodima i nemaju nikakvog uticaja na cenu proizvoda. U praksi se retko mogu naći primeri „savršeno konkurentnih tržišta“, a neki najpribližniji primer može biti tržište određenih industrijskih poljoprivrednih proizvoda (npr. pšenica, kukuruz, soja).

Osnovne karakteristike konkurentnog tržišta su:

1. velik broj kupaca i velik broj prodavaca,
2. preduzeća (koja se nalaze na strani prodavaca ili kupaca) nemaju veliko tržišno učešće, odnosno tržišnu moć da utiču na visinu cene i otuda se cena uzima kao data (*price taker*),
3. dobra koja se nude na tržištu su dosta slična i
4. nema tržišnih barijera tako da preduzeća mogu slobodno da ulaze i izlaze sa tržišta.

Obično se kao primer konkurentnog tržišta uzima tržište poljoprivrednih proizvoda (koji su među sobom slični). Ovo tržište karakteriše jako velik broj kupaca i prodavaca koji pojedinačno nemaju visoko tržišno učešće što bi im dalo mogućnost da definišu tržišne cene. Na primer, ukoliko na pijaci jedan prodavac podigne cenu krompira, kupci će izabrati drugog prodavca ili će zameniti lokalnu pijacu. Prodavaca, odnosno proizvođača krompira ima mnogo i iz razloga što bavljenje ovom vrstom proizvodnje ne zahteva visoka materijalna ulaganja.

S obzirom da na tržištu postoji jaka konkurencija, postavlja se pitanje da li preduzeće koje posluje na konkurentnom tržištu može da ostvari profit? U narednom primeru analiziraćemo uslove pod kojima proizvođač ostvaruje profit na konkurentnom tržištu.

Profit se dobija kao razlika između ukupnih prihoda TR i ukupnih troškova TC. Kako je cena proizvoda tržišno određena, preduzeće mora da se prilagodi tržišnoj ceni jer ukoliko cenu poveća iznad tržišne cene, izgubiće kupce. Kako je ukupni prihod TR jednak proizvodu cene P i prodate količine Q, zaključujemo da će preduzeće ostvariti veći profit ukoliko proda veću količinu proizvoda. Drugim rečima, ukupni prihod je proporcionalan proizvedenoj količini (autputa). U tabeli 17 je prikazan način izračunavanja profita, gde je Q količina proizvoda, a P je jedinična cena proizvoda (npr. cena po kilogramu ili cena po komadu).

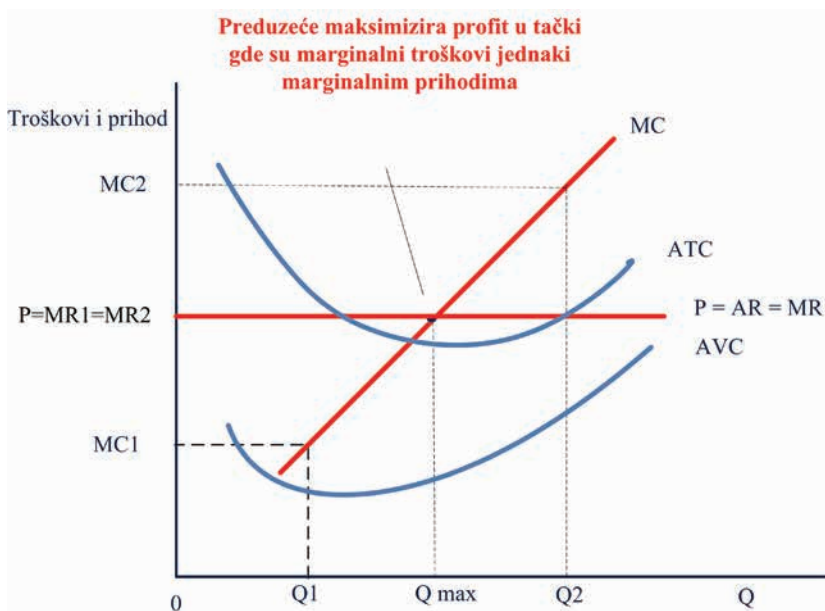
Tabela 17. Obračun profita preduzeća na konkurentnom tržištu

Q	P	TR	AR	MR	TC	MC	MR - MC	Profit
0	6	-	-	-	3			-3
1	6	6	6	6	5	2	4	1
2	6	12	6	6	8	3	3	4
3	6	18	6	6	12	4	2	6
4	6	24	6	6	17	5	1	7
5	6	30	6	6	23	6	0	7
6	6	36	6	6	30	7	-1	6
7	6	42	6	6	38	8	-2	4
8	6	48	6	6	47	9	-3	1

Da bi odredio nivo proizvodnje pri kome ostvaruje profit, preduzeće poredi marginalne prihode MR i marginalne troškove MC proizvodnje svake jedinice proizvoda. Iz tabele se vidi da preduzeće ostvaruje maksimalan profit od 7 novčanih jedinica (npr. RSD), pri proizvodnji četiri ili pet jedinica proizvoda. Za jednu jedinicu proizvodnje, MC je 6 RSD, a MR je 2 RSD. Povećanjem proizvodnje za samo jednu dodatnu jedinicu proizvoda, povećava se profit za 4 RSD (bez proizvodnje preduzeće bi bilo u gubitku od 3 RSD, a sa proizvodnjom jedne dodatne jedinice proizvoda ostvaruje se profit od 3 RSD), tako da profit iznosi 1 RSD. Marginalni prihod MR druge jedinice proizvodnje iznosi 6 RSD, a marginalni trošak MC iznosi 3 RSD. Drugim rečima, kada proizvodi dve jedinice proizvodnje profit se povećava za tri jedinice, odnosno profit iznosi 4 RSD. Sve dok je marginalni prihod MR veći od marginalnog troška MC, povećanje proizvodnje dovodi do rasta profita. Kada preduzeće ostvari proizvodnju od pet jedinica proizvodnje, MR i MC se izjednačavaju, odnosno nema rasta profita. Tako pri šestoj jedinici proizvodnje, gde su MC veći od MR za 1 RSD, profit se smanjuje za 1 RSD i iznosi 6 RSD.

Iz ovog primera se može zaključiti da preduzeće ostvaruje rast profita dokle god su marginalni prihodi MR veći od marginalnih troškova MC, odnosno dokle god su MR veći od MC preduzeće treba da povećava obim proizvodnje. Sve ove podatke iz tabele, sada prenosimo na grafikon 45.

Grafikon 45. Maksimizacija profita konkurentnog preduzeća



Grafikon pokazuje sledeće bitne zaključke:

1. kriva tražnje je potpuno horizontalna na nivou cene P,
2. marginalni prihod MR je jednak ceni P,
3. prosečni prihod AR je jednak ceni P,
4. maksimalan profit se ostvaruje u tački u kojoj je $P = MC = MR$, odnosno u tački preseka krive MC i MR,
5. da bi se profit ostvario preduslov je da je cena veća od prosečnog ukupnog troška ($P > ATC$).

Kriva tražnje kod konkurentnog preduzeća je **potpuno horizontalna, odnosno savršeno elastična**. Razlog tome je činjenica da je za konkurentno preduzeće cena njegovih proizvoda tržišno određena, te otuda pretpostavljamo da po tržišnoj ceni preduzeće može da proda beskonačno mnogo proizvoda. U takvim uslovima, kriva tražnje je potpuno horizontalna za dati nivo cene P.

Marginalni prihod koji se ostvaruje od prodaje jedne dodatne jedinice proizvoda jednak je ceni proizvoda. Prodaja dodatne jedinice proizvoda povećava ukupan prihod preduzeća TR (za iznos proizvoda cene i količine $P \times Q$). Pošto je cena P data veličina, kada se količina Q poveća za jednu dodatnu jedinicu proizvoda, ukupan prihod se povećava za tačno onoliko koliko iznosi cena proizvoda. Iz tabele 17. vidimo da se iznos ukupnih prihoda u koloni TR uvek povećava za iznos cene jediničnog proizvoda (povećava se za 6 RSD, što je cena jediničnog proizvoda). Drugim rečima:

$$MR = \frac{\Delta TR}{\Delta Q}, \text{ odnosno}$$

$$MR = \frac{P \times \Delta Q}{\Delta Q}$$

Kada se izraz skрати za , jasno je da je prosečni prihod jednak ceni proizvoda konkurentnog preduzeća. Dalje, kod konkurentnog preduzeća cena P je jednaka iznosu prosečnog prihoda AR:

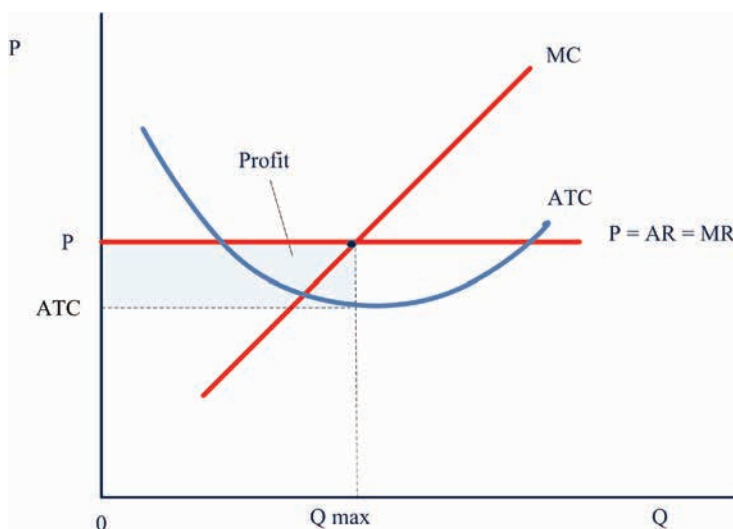
$$P = \frac{TR}{Q}$$

$$P = \frac{P \times Q}{Q}$$

Konkurentno preduzeće maksimizira profit u situaciji kada je cena jednaka marginalnom prihodu i marginalnom trošku, tj. $P = MR = MC$. Pri nivou proizvodnje Q_1 , MR_1 je veći od MC_1 . Ako bi preduzeće povećalo proizvodnju i prodaju za jednu dodatnu jedinicu proizvoda, to bi bilo opravdano sve do nivoa proizvodnje $Q_{\max}$ gde su $MR = MC$. Svako dodatno povećanje proizvodnje podrazumevalo bi da su MC_2 veći od MR_2 , odnosno da preduzeće ne ostvaruje profit.

Drugi uslov koji preduzeće treba da ispuni da bi ostvarilo profit jeste da je cena njegovog proizvoda veća od prosečnog ukupnog troška, tj. $P > ATC$. Radi lakšeg razumevanja, obratite pažnju na grafikon 46.

Grafikon 46. Profit konkurentnog preduzeća



Profit je grafički predstavljen površinom pravougaonika koji je određen visinom cene P i visinom prosečnog ukupnog troška ATC pri maksimalnom nivou proizvodnje $Q_{\max}$ (gde je $MC = MR$). Visina pravougaonika je razlika između cene i prosečnog ukupnog troška ($P - ATC$), a širina je određena nivoom proizvodnje koji maksimizira profit. Putem formule, profit izračunavamo kao razliku između ukupnog prihoda i ukupnog troška, odnosno:

$$\text{Profit} = TR - TC,$$

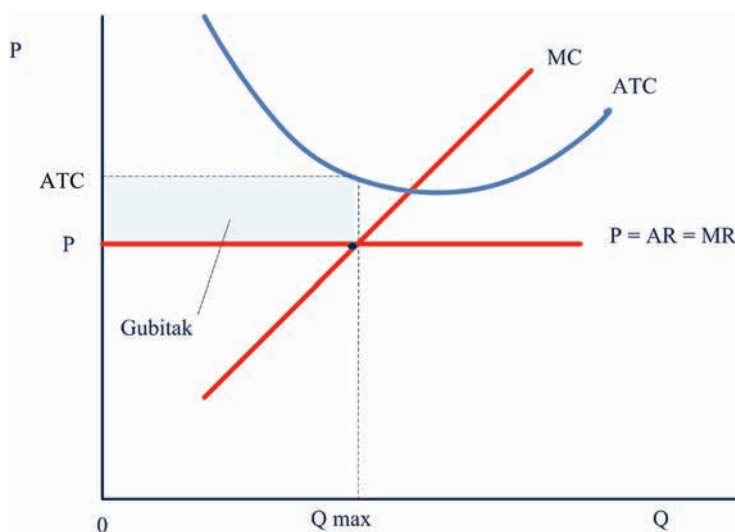
$$\text{Profit} = \left(\frac{TR}{Q} - \frac{TC}{Q} \right) \times Q$$

$$\text{Profit} = \left(\frac{P \times Q}{Q} - \frac{TC}{Q} \right) \times Q$$

$$\text{Profit} = (P - ATC) \times Q$$

Ukoliko ne bi bio zadovoljen uslov da je cena P proizvoda konkurentnog preduzeća viša od prosečnog ukupnog troška ATC, preduzeće bi ostvarilo gubitke. Gubitak je grafički predstavljen pravougaonikom čije su stranice oivičene visinom prosečnog ukupnog troška ATC i cenom P po kojoj preduzeće može da prodaje svoje proizvode pri nivou proizvodnje $Q_{\max}$ (grafikon 47).

Grafikon 47. Preduzeće koje ima gubitke na konkurentnom tržištu



Izlazak sa tržišta predstavlja dugoročnu odluku preduzeća. Preduzeće donosi odluku da izađe sa tržišta i time prekine proizvodnju iz razloga što ne može da postigne višu prodajnu cenu svog proizvoda koja bi mu omogućila da pokrije prosečne ukupne troškove ATC. Ukoliko preduzeće izađe sa tržišta (obustavi proizvodnju) ono gubi mogućnost ostvarivanja prihoda, ali postiže uštedu po osnovu fiksnih i varijabilnih troškova proizvodnje. Odluka preduzeća da izađe sa tržišta je racionalna, ukoliko su ukupni prihodi TR manji od ukupnih troškova TC:

$$TR < TC,$$

Ukoliko obe strane jednačine podelimo sa obimom proizvodnje Q dobijamo:

$$\frac{TR}{Q} < \frac{TC}{Q}$$

Pošto prvi izraz predstavlja prosečni prihod AR koji je u slučaju konkurentnog preduzeća uvek jednak ceni P (pogledajte prethodni grafikon), a drugi izraz predstavlja prosečni trošak ATC, tada zaključujemo da je **izlazak sa tržišta opravdan ukoliko je:**

$$P < ATC$$

Dakle, ukoliko preduzeće ne može da postigne prodajnu cenu proizvoda koja je viša od prosečnog ukupnog troška, to preduzeće treba da izađe sa tržišta. Isto tako, preduzeće ne bi trebalo da ulazi na neko tržište ukoliko ne može da ispuni uslov da je prodajna cena njegovog proizvoda viša od prosečnih ukupnih troškova.

Ukoliko preduzeća koja posluju na konkurentnom tržištu ostvaruju profit, tada postoji motiv za druga preduzeća da uđu na to tržište. Pošto je za konkurentno tržište karakteristično da nema tržišnih barijera, tada ulazak novih preduzeća povećava nivo ponuđene količine proizvoda na tržištu. U uslovima rastuće ponude, kako bi zadržale postojeće i privukle nove kupce, neka preduzeća će smanjiti cene, a samim tim će se smanjiti i profit. Međutim, za konkurentna preduzeća je opravdano da cenu svog proizvoda snižavaju samo do nivoa nultog profita. Postavlja se pitanje zašto bi preduzeće snizilo cenu koja bi mu omogućila nulti profit (nema dobiti)?

Nulti profit ostvaruje preduzeće koje posluje na konkurentnom tržištu u situaciji kada je cena njegovog proizvoda jednaka prosečnom ukupnom trošku $P = ATC$. Ukoliko je P veća od ATC, tada preduzeće profitabilno posluje i to predstavlja motiv za druga preduzeća da uđu na tržište.

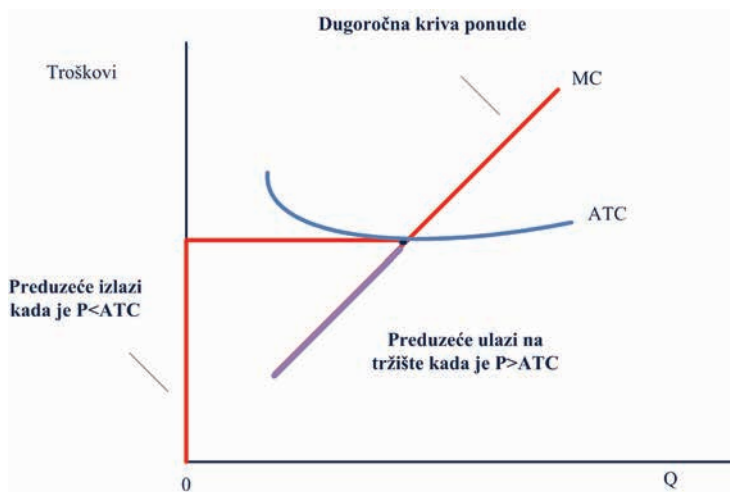
Ima li smisla poslovati ukoliko se ostvaruje nulti profit?

Da bi smo razumeli nulti profit, pođimo od primera jednog farmera koji se bavi proizvodnjom kokošijih jaja. Da bi pokrenuo svoj posao, morao je da investira u farmu za šta mu je bilo potrebno 20.000 EUR. Pošto je taj novac već imao na štednom računu, odlučio se da ga investira, ali zato je izgubio redovni godišnji prihod od kamate od 4.000 EUR. Farmerov ukupni ekonomski trošak obuhvata sve oportunitetne troškove (eksplicitne i implicitne), odnosno uključuje izgubljenu kamatu po osnovu ušteđevine. Dakle, iz ugla ekonomiste, ukupni trošak farmera iznosi 24.000 EUR. Računovodstveno posmatrano, njegov trošak je 20.000 EUR. Ukoliko ostvari prihod od 24.000 EUR godišnje, njegov ekonomski profit je nula, ali njegov računovodstveni profit je 4.000 EUR. Dakle, u ravnoteži sa nultim profitom ekonomski profit je nula, a računovodstveni profit bi bio pozitivan.

Na grafikonu 48 je analizirano kada je za preduzeće opravdano da izađe sa tržišta. Izlazak sa tržišta ima smisla ukoliko je $P < ATC$. Pri tome, na dugi rok kriva ponude konkurentnog preduzeća je deo krive graničnog troška MC koji je iznad prosečnog ukupnog troška ATC.

Nulti profit je ostvaren kada je $P = ATC$, a kako kriva ATC seče krivu MC u tački koja se zove **efikasan obim proizvodnje**, tada zaključujemo da se dugoročna ravnoteža konkurentnog tržišta sa slobodnim ulaskom i izlaskom sa tržišta ostvaruje u tački gde su $P = MC = ATC$, što ujedno predstavlja i nulti profit. To je situacija kada nova preduzeća nisu motivisana da uđu na tržište, a preduzeća koja već posluju na tom tržištu nisu motivisana da izađu sa tržišta. Svaka cena iznad tog nivoa omogućila bi konkurentnom preduzeću da ostvari profit, ali bi zato na tržište ušla i nova konkurencija.

Grafikon 48. Dugoročna odluka o izlasku sa tržišta



Privremena obustava proizvodnje je kratkoročna odluka preduzeća koje, zbog trenutnog stanja na tržištu ili internih problema u poslovanju, odluči da privremeno obustavi proizvodnju. Iako privremeno obustavlja proizvodnju, preduzeće i dalje mora da pokriva fiksne troškove proizvodnje. Dakle, u slučaju ove kratkoročne odluke, preduzeće je oslobođeno varijabilnih troškova proizvodnje, ali fiksne troškove i dalje ima – fiksni troškovi u ovom slučaju su nepovratni.

Nepovratni trošak podrazumeva da je trošak pretrpljen, odnosno da se ne može refundirati (vratiti). Nepovratni trošak je na neki način suprotan oportunitetnom trošku. Dok oportunitetni trošak predstavlja trošak nečega čega se odričemo ako se odlučimo za određenu alternativu (npr. oportunitetni trošak odluke da podignem novac sa štednog računa je zarada od kamate), nepovratni trošak je nešto što ne možemo da izbegnemo.

Na primer, otvorili smo kiosk brze hrane u neposrednoj blizini škole. Kiosk odlično radi tokom čitave godine, izuzev jula i avgusta kada đaci nisu u školi. Da bi rentirali lokal, morali smo vlasniku da platimo unapred rentu za svih godinu dana. U periodu jul-avgust, možemo smanjiti varijabilne troškove (trošak sirovina i trošak radne snage), ali trošak zakupa lokala za ta dva meseca za nas je nepovratni trošak.

Za razliku od dugoročne odluke preduzeća da izađe sa tržišta, gde preduzeće više nema ni fiksne ni varijabilne troškove, u slučaju kratkoročne odluke da obustavi proizvodnju, preduzeće i dalje ima fiksne troškove. Pošto su fiksni troškovi nepovratni na kratak rok, preduzeće može da ih ignoriše jer je te troškove svakakao pretrpeo.

Ukoliko razmišlja da li treba da kratkoročno obustavi proizvodnju, preduzeće treba da razmatra samo varijabilne troškove proizvodnje. Preduzeće treba da obustavi proizvodnju, samo ukoliko je ukupni prihod TR manji od varijabilnih troškova VC:

$$TR < VC$$

Ukoliko obe strane jednačine podelimo sa obimom proizvodnje Q dobijamo:

$$\frac{TR}{Q} = \frac{VC}{Q}$$

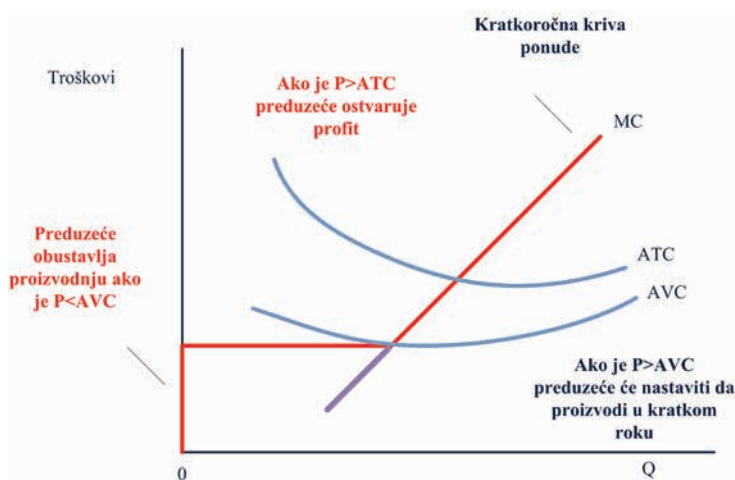
Pri tome prvi izraz predstavlja prosečni prihod AR koji je u slučaju konkurentnog preduzeća jednak ceni P. Drugi izraz predstavlja prosečni varijabilni trošak AVC. Na osnovu toga možemo zaključiti da je kratkoročna obustava proizvodnje racionalna ukoliko je:

$$P < AVC$$

Dakle, ukoliko preduzeće na tržištu ne može da postigne cenu, koja bi mu omogućila da pokrije prosečne varijabilne troškove, odnosno ukoliko preduzeće ne može da ostvari ukupne prihode kako bi pokrilo varijabilne troškove, kratkoročna obustava proizvodnje je racionalna odluka. Kada se uslovi na tržištu promene, preduzeće može ponovo da nastavi proces proizvodnje.

Na grafikonu 49 prikazan je preduslov za donošenje kratkoročne odluke o obustavi proizvodnje uvek kada je $P < AVC$. Na kratak rok, kriva ponude konkurentnog preduzeća je deo krive graničnog troška MC iznad prosečnog varijabilnog troška AVC. Drugim rečima, sve dok je $P > AVC$, kriva MC je njegova kriva ponude.

Grafikon 49. Kratkoročna odluka o obustavi proizvodnje



Sumirajmo ovde još jednom grafikon 49:

- ♦ ukoliko je $P < AVC$, opravdano je da preduzeće obustavi proizvodnju na kratak rok,
- ♦ ukoliko je $P > AVC$, preduzeće može da nastavi proizvodnju,
- ♦ ukoliko je $P > ATC$, preduzeće ostvaruje profit.

9.2. MONOPOLSKO TRŽIŠTE

Monopol podrazumeva da na tržištu postoji samo jedno preduzeće (monopolista) koji proizvodi i/ili prodaje proizvod (ili uslugu) koji nema bliskih supstituta.

Monopson je situacija kada na strani kupovine postoji samo jedna kompanija, odnosno samo jedan kupac.

Osnovne karakteristike monopolskog tržišta su:

- ♦ na tržištu postoji samo jedno preduzeće koje je proizvođač ili prodavac određenog proizvoda ili usluge,
- ♦ proizvod (usluga) nema bliskih supstituta,
- ♦ monopolista određuje cenu na tržištu (*price maker*),
- ♦ monopolista može da menja cenu ili količinu proizvoda i tako da veštački izaziva manjak proizvoda na tržištu čime bi opravdao visoku cenu,
- ♦ barijere na tržištu su visoke, bilo zato što ih nameće država (npr. administrativne barijere), ili zato što to nalaže priroda posla (npr. visoka kapitalna ulaganja, raspoloživost resursa).

Uzroci nastanka monopola mogu biti:

1. vlasništvo nad ključnim resursom,
2. zakonom definisano pravo i
3. niži troškovi proizvodnje.

Vlasništvo nad resursima može biti uzrok nastanka monopola. Na primer, kompanija *DeBeers* kontroliše 80% svetske proizvodnje dijamanta po osnovu toga što u svom vlasništvu ima rudnike dijamanta. Pa ipak, u savremenom svetu vlasništvo nad resursima nije toliko čest slučaj.

Zakonom definisano ekskluzivno pravo jednog preduzeća da bude proizvođač i/ili prodavac određene robe ili pružalac usluge na tržištu (npr. monopol u proizvodnji i prodaji oružja) proizilazi iz odluke države. Isto tako, država zakonom definiše autorska prava, patente i licence po osnovu kojih vlasnici imaju garantovana ekskluzivna prava proizvodnje i prodaje proizvoda koje su registrovali. Na primer, niko ne sme da štampa knjigu bez saglasnosti autora. Isto tako, farmaceutska kuća koja je izumela lek i zaštitila ga patentom ima jedina pravo za proizvodnju tog leka. Vlasnik licence ima pravo za pružanje određenih usluga koje je zakonom zaštitio, itd.

Prirodni monopoli nastaju kada je jedno preduzeće u stanju da snabdeva tržište određenim dobrom ili uslugom uz niže troškove nego što bi to mogla da urade dva ili više preduzeća. Po pravilu prirodni monopoli postoje u uslovima ekonomije obima, odnosno kada se uz rast proizvodnje smanjuju prosečni ukupni troškovi ATC. Dobar primer za prirodne monopole su mrežne delatnosti (vodosnabdevanje, prenos električne energije, kanalizaciona mreža). Osnovni interes svake države je da omogući sigurno i pouzdano snabdevanje svojih građana električnom energijom. Izgradnja dalekovoda za prenos električne energije je izuzetno kapitalno intenzivna delatnost, a uz to treba da omogući snabdevanje u slabo naseljenim i teško pristupačnim regionima. Pošto država treba svim građanima da obezbedi pristup električnoj energiji, taj posao poverava kompaniji za prenos (prirodni monopol) koja je po pravilu u državnom vlasništvu (primarni motiv privatnih kompanija je profit).

Na osnovu ovih svojstava monopolskog tržišta, možemo zaključiti da je osnovna razlika između konkurentnog i monopolskog tržišta u tome što monopolista, zahvaljujući svojoj tržišnoj moći, može da utiče na cenu svog proizvoda (*price maker*), dok preduzeće koje posluje na konkurentnom tržištu uzima cenu kao datu (*price taker*).

Kako je kod konkurentnog tržišta cena proizvoda tržišno određena ($P = MC = MR$) i pretpostavlja se da preduzeće po tržišnoj ceni može da proda beskonačno mnogo proizvoda, kriva tražnje je savršeno elastična, odnosno horizontalna.

S druge strane, monopolista utiče na cenu svog proizvoda tako što menja količinu proizvodnje jer je jedini na tržištu. Otuda je kriva tražnje monopolskog preduzeća zapravo kriva tražnje monopolskog tržišta.

Na monopolskom tržištu **kriva tražnje je opadajuća** jer kako monopolista bude povećavao cenu (ili kako bude smanjivao obim proizvodnje, cena njegovih

proizvoda će rasti zbog nestašice), potrošači će smanjivati tražnju. Opadajuća kriva tražnje ograničava monopolistu da profitira po osnovu nametanja društveno neprihvatljivo visoke cene proizvoda jer potrošači neće po bilo kojoj ceni kupovati njegov proizvod. Što kriva tražnje ima strmiji nagib, to je tražnja neelastičnija. Ukoliko je tražnja neelastična to je veća mogućnost da monopolista stekne veći profit. Cenovna diskriminacija omogućava monopolisti da smanjujući obim proizvodnje podiže cenu. Kako je kriva tražnje neelastična, smanjenje obima proizvodnje će povećati profit monopoliste. Pošto je cilj monopoliste da maksimizira profit, postavlja se pitanje koji odnos cene i obima proizvodnje će monopolista izabrati? Da bi dobili odgovor na to pitanje, u narednoj tabeli ćemo analizirati jedan primer.

Tabela 18. Ukupan, prosečan i marginalni prihod monopoliste

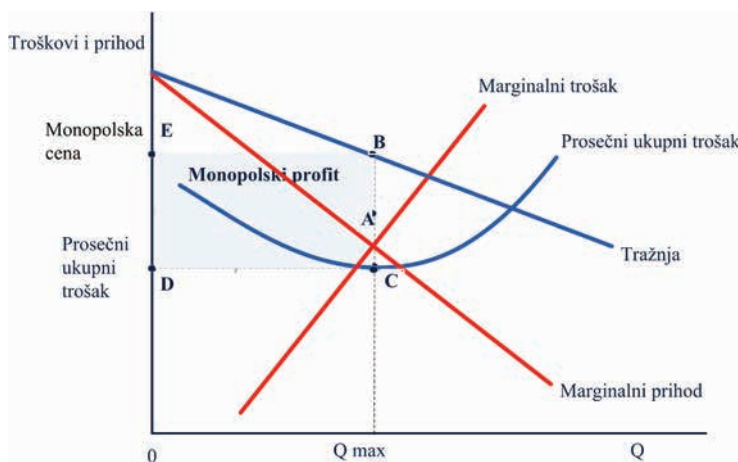
Q	P	TR	AR	MR
0	110	-	-	-
1	100	100	100	100
2	90	180	90	80
3	80	240	80	60
4	70	280	70	40
5	60	300	60	20
6	50	300	50	0
7	40	280	40	-20
8	30	240	30	-40

Iz tabele 18 vidimo da je marginalni prihod MR (prihod od prodaje dodatne jedinice proizvoda) uvek manji od cene proizvoda P. Razlog opadajućeg marginalnog prihoda je opadajuća kriva tražnje. Podsećanja radi, na konkurentnom tržištu gde je kriva tražnje horizontalna, marginalni prihod MR je bio jednak ceni P. Iz toga dalje sledi, da bi monopolista povećao prodatu količinu mora da smanji cenu svog proizvoda. U ovom primeru vidimo da monopolista kada poveća proizvodnju sa 3 na 4 jedinice proizvodnje, povećava ukupan prihod za svega 40 RSD, iako svaki proizvod može da proda za 70 RSD.

Dakle, zbog opadajuće krive tražnje, **marginalni proizvod monopoliste je uvek manji od cene** ($MR < P$). Kada monopolista poveća količinu prodaje za jednu jedinicu proizvoda, to za posledicu ima nižu cenu. Iz tabele vidimo da je cena P jednaka prosečnom prihodu AR, kriva tražnje je ujedno i kriva prosečnog prihoda. Kriva marginalnog prihoda MR i kriva tražnje (što je zapravo kriva prosečnog prihoda AR) uvek kreću iz iste tačke na y-osi jer je marginalni proizvod MR od prve prodate jedinice proizvoda uvek jednak ceni P (P i MR od prve jedinice iznose 100 RSD, proverite šta se dalje dešava u tabeli 18).

Međutim, nakon prve jedinice marginalni proizvod MR je uvek manji od cene P i zato se kriva marginalnog proizvoda MR nalazi ispod krive tražnje (kriva prosečnog prihoda). Na grafikonu 50 su prikazane ove krive, kao i rastuća kriva marginalnog troška MC i kriva prosečnog ukupnog troška ATC.

Grafikon 50. Profit monopoliste



Monopolista prilagođava svoj nivo proizvodnje nivou $Q_{\max}$ gde je marginalni prihod jednak marginalnom trošku ($MR = MC$). U tački preseka krive marginalnog prihoda MR i krive marginalnog troška MC se nalazi tačka A. Pošto je pronašao obim proizvodnje pri kome maksimizira profit ($Q_{\max}$ u tački gde je $MC = MR$), monopolista koristi krivu tražnje da bi formirao cenu što je na grafikonu prikazano tačkom B. Cena P je na monopolskom tržištu uvek veća od MC, odnosno $P > MC$, dok je na konkurentnom tržištu $P = MC$.

Profit monopoliste, kao i u slučaju konkurentnog tržišta, se izračunava kao:

$$\text{Profit} = TR - TC$$

$$\text{Profit} = \left(\frac{TR}{Q} - \frac{TC}{Q} \right) \times Q$$

$$\text{Profit} = (P - ATC) \times Q$$

Drugim rečima, profit je grafički prikazan pravougaonikom BCDE, gde BC predstavlja razliku između cene i prosečnog ukupnog troška ($P - ATC$), a DC predstavlja prodatu količinu proizvoda.

Monopolista zahvaljujući opadajućoj krivoj tražnje (koja je iznad krive marginalnog prihoda MR) je u prilici da nametne cenu proizvoda koja je iznad marginalnog troška MC.

Na osnovu svega navedenog, u tabeli 19 su prikazane sličnosti i razlike između konkurentnog i monopolskog tržišta, odnosno preduzeća koje posluje na konkurentnom i monopolskom tržištu.

Tabela 19. Sličnosti i razlike između konkurentnog i monopolskog preduzeća

	Konkurentno preduzeće	Monopolista
Sličnosti		
Cilj preduzeća	Maksimizacija profita	Maksimizacija profita
Maksimizacija profita u tački:	$MR = MC$	$MR = MC$
Da li mogu da maksimiziraju profit na kratak rok?	Da	Da
Razlike		
Broj preduzeća	Mnogo	Jedno
Marginalni prihod	$MR = P$	$MR < P$
Cena	$P = MC$	$P > MC$
Da li obim proizvodnje zadovoljava blagostanje?	Da	Ne
Ulazak na dug rok?	Da	Ne
Da li može da ostvari ekonomski profit na dug rok?	Ne	Da
Da li je moguća cenovna diskriminacija?	Ne	Da

Izvor: Mankiw, G.N., Taylor, M.P. (2008) Ekonomija, Datastatus.

Diskriminacija cena podrazumeva mogućnost monopola da na osnovu svoje monopolske pozicije i različite elastičnosti tražnje (na različitim tržištima i u različitim vremenskim periodima) odrede različite cene za svoj proizvod ili uslugu.

Savršena cenovna diskriminacija je situacija kada monopolista za svakog kupca tačno zna koliko je spreman da plati, tako da svakom kupcu može da definiše posebnu cenu.

Preduslovi da bi monopolista mogao da uspešno sprovede cenovnu diskriminaciju su sledeći:

1. moraju postojati različite kategorije tržišta i potrošača,
2. mora postojati cenovna elastičnost tražnje i
3. tržišta moraju biti jasno razdvojena (npr. teritorijalno ili prirodno).

Postoje tri stepena cenovne diskriminacije:

1. prvi stepen politike cenovne diskriminacije podrazumeva da monopolista od svakog kupca naplaćuje maksimalnu cenu koju je kupac spreman da plati;
2. drugi stepen cenovne diskriminacije podrazumeva da monopolista prodaje po jednoj ceni svu proizvodnju do određenog nivoa proizvodnje, a po drugoj ceni prodaje sve proizvode iznad tog graničnog obima proizvodnje i
3. treći stepen cenovne diskriminacije je situacija kada monopolista naplaćuje različitu cenu za različite grupe potrošača.

Cenovnu diskriminaciju mogu da sprovedu samo monopolska preduzeća jer su jedini prodavci i/ili proizvođači na tržištu i njihovi proizvodi nemaju bliske supstitute. Primer cenovne diskriminacije može biti definisanje različite cene ulazne karte na bazen za decu i odrasle. Isto tako, u praksi postoje različite cene za isti proizvod u zavisnosti od toga da li se proizvod kupuje u prodavnici sa ili bez kupona ili postoje različite cene pića u zavisnosti da li se kupuje jedna flaša ili paket od 12 boca, itd.

Postavlja se pitanje - šta je motiv monopoliste da svoj proizvod prodaje po različitim cenama? Odgovor je jednostavan - monopolista određuje različite cene različitim potrošačima za isti proizvod (iako su mu troškovi proizvodnje nepromenjeni), kako bi ostvario veći profit.

Podrazumeva se da postoji jasan kriterijum podele potrošača. Na primer, mnoge avio-kompanije prave razliku u povratnoj ceni avio karate u zavisnosti od toga da li se radi o poslovnom ili turističkom putovanju. Pošto se radi o potpuno istoj vrsti usluge, na prvi pogled čini se da ova razlika u ceni nema nikakvog smisla. Međutim, avio kompanije polaze od toga da ukoliko neko ne želi da ostane noć duže na nekoj lokaciji, onda je spreman i da plati avio kartu više. Na primer, često putnici koji putuju poslom ne žele da ostanu na poslovnom putu ni dan duže (naročito ne preko vikenda) i zato su spremni da plate skuplju kartu da se ne bi vraćali sa poslovnog puta u subotu. Zato, avio kompanije prave razliku u ceni karte u zavisnosti da li se radi o poslovnom ili turističkom putu, te je povratna avio karta sa noćenjem u subotu po pravilu jeftinija od povratne avio karte radnim danima.

U zavisnosti pod kojim uslovima monopolista određuje različitu cenu svog proizvoda, postoje različiti oblici diskriminacije cena. Tako diskriminacija cena može biti bazirana po osnovu:

1. kupovne moći potrošača – u zavisnosti od kupovne moći potrošača, monopolista definiše različitu cenu svog proizvoda;

2. količine proizvoda – u zavisnosti od količine koju kupac kupuje, monopolista za isti proizvod definiše različitu cenu (tzv. popust na količinu),
3. delova nacionalnog tržišta – monopolista u okviru nacionalnog tržišta definiše različitu cenu svog proizvoda iako za to nema ekonomskih razloga i
4. domaćeg i inostranog tržišta – kada monopolista formira višu cenu na domaćem tržištu u odnosu na inostrano tržište u praksi se to zove **dampingovanje cene** (*dumping*). Obično se damping cene primenjuje u strategijama ulaska na novo tržište kako bi se kupci pridobili sa nižim cenama. Kao odgovor na takvu politiku, država može da uvodi „damping tarife“ kako bi zaštitila domaće proizvođače.

9.3. NESAVRŠENA KONKURENCIJA

Do sada smo razmotrili primer konkurentnog i monopolističkog tržišta kao dve krajnosti. Na savršeno konkurentnom tržištu cena je jednaka marginalnom trošku proizvodnje ($P = MC$), tako da na dugi rok ulazak i izlazak sa tržišta dovodi do nultog profita i situacije gde je cena jednaka prosečnom ukupnom trošku ($P = ATC$). S druge strane, monopolista zahvaljujući tržišnoj moći uvek formira cenu iznad nivoa marginalnog troška ($P > MC$), što mu obezbeđuje profit, ali društvu nameće čist gubitak. Pa ipak, u praksi se mnogo češće sreću situacije u kojima se kombinuju elementi konkurentnog i monopolističkog tržišta. Sve te oblike nazivamo nesavršena konkurencija.

Nesavršena konkurencija podrazumeva sve tržišne strukture koje se nalaze između savršene konkurencije i čistog monopola, odnosno nesavršena konkurencija podrazumeva situacije u kojima preduzeća imaju konkurenciju, ali ona nije tako velika da bi preduzeće uzimalo cenu kao tržišno datu. Primeri nesavršeno konkurentnog tržišta su monopolistička konkurencija i oligopolsko tržište.

9.3.1. Monopolistička konkurencija

Monopolistička konkurencija je slična konkurentnom tržištu po sledećim karakteristikama:

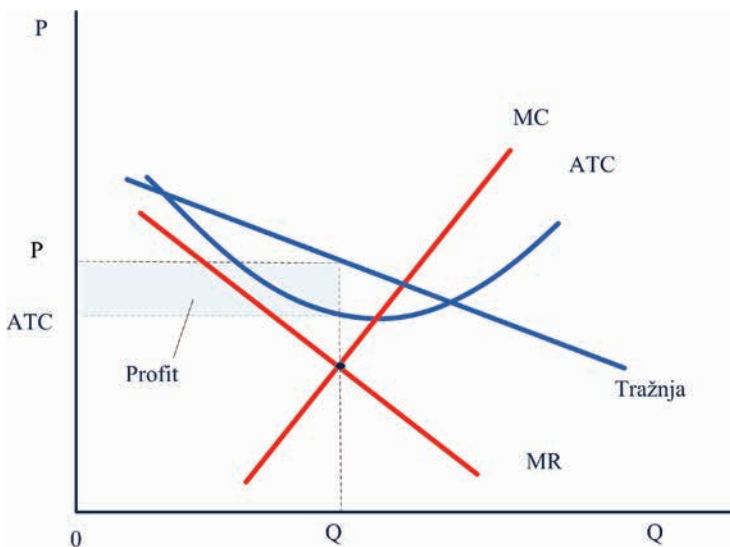
1. postoji veliki broj tržišnih učesnika koji nemaju uticaj na formiranje cena,
2. preduzeća imaju slobodu ulaska i izlaska sa tržišta i
3. postoji savršena raspoloživost informacija o proizvodima i njihovim cenama.



Primer monopolistički konkurentnog tržišta mogu biti lanci brze hrane (*Mc Donalds*, *Burger King*, *Pizza Hut*, *KFC*, itd.), lanci hotela, proizvođači kućne hemije, kozmetike, proizvođači sportske opreme i dr. Razlika između monopolističke konkurencije i konkurentnog tržišta je u tome što su proizvodi na konkurentnom tržištu homogeni (identični), dok su proizvodi u monopolističkoj konkurenciji blago diferencirani (proizvodi su međusobno zamenljivi, ali nisu savršeni supstituti). Diferenciranost proizvoda znači da se svaki prodavac razlikuje od konkurenta.

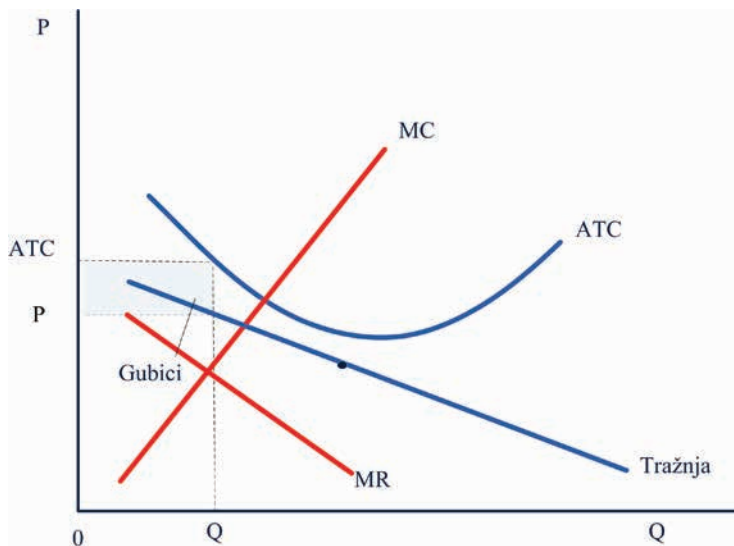
Sličnost monopolističke konkurencije i monopolnog tržišta je u tome što je kriva tražnje opadajuća. U skladu sa tim, monopolistički konkurentno preduzeće bira količinu proizvodnje pri kojoj je marginalni prihod jednak marginalnom trošku ($MR = MC$), a zatim na osnovu krive tražnje određuje cenu koja je u skladu sa tom količinom proizvodnje. Ukoliko je cena iznad prosečnog ukupnog troška ($P > ATC$), tada preduzeće ostvaruje profit (grafikon 51). Kada preduzeće ostvaruje profit, to će motivisati i druge da razmišljaju da uđu na to tržište. Ulaskom novih kompanija smanjuje se tražnja za proizvodima posmatranog preduzeća (kriva tražnje postojećih preduzeća se pomera u levo) i time se smanjuje profit preduzeća koje je originalno poslovalo na konkretnom tržištu.

Grafikon 51. Profit na monopolistički konkurentnom tržištu



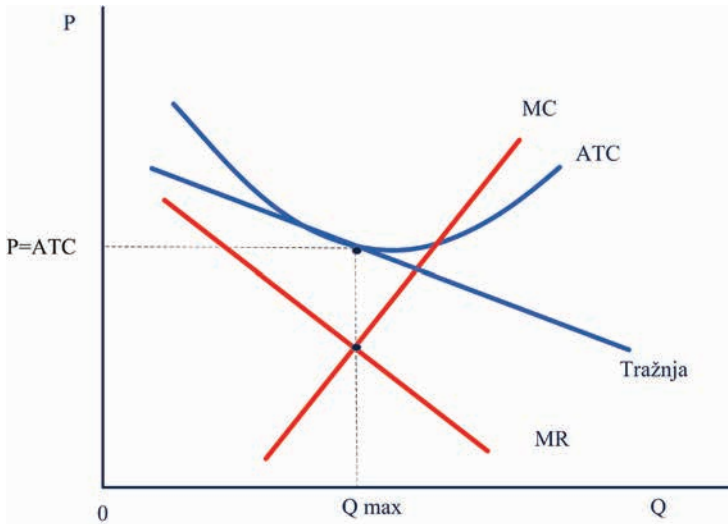
Suprotno tome, ukoliko je cena proizvoda monopolistički konkurentnog preduzeća ispod prosečnog ukupnog troška ($P < ATC$), preduzeće će imati gubitke i ono će razmišljati da izađe sa tržišta (grafikon 52).

Grafikon 52. Gubici na monopolistički konkurentnom tržištu



Kada to preduzeće izađe sa tržišta, ostavlja se mogućnost da postojeća preduzeća prodaju više proizvoda, odnosno kriva tražnje postojećih preduzeća (ona koja ostaju na tržištu) pomera se u desno. Zbog takvih pomeranja tražnje, monopolistički konkurentno preduzeće dolazi u stanje dugoročne ravnoteže gde je cena jednaka prosečnom ukupnom trošku ($P = ATC$), odnosno na dugi rok monopolistički konkurentno preduzeće ostvaruje nulti profit. Na grafikonu 53 koji ilustruje dugoročnu ravnotežu na monopolistički konkurentnom tržištu sa nultim profitom, vidi se da je kriva tražnje tangenta krivoj prosečnog ukupnog troška ATC, odnosno ove dve krive se dodiruju u jednoj tački koja određuje visinu cene.

Grafikon 53. Ravnoteža na dugi rok – nulti profit



Na osnovu svega navedenog, može se zaključiti da dugoročna ravnoteža na monopolistički konkurentnom tržištu je slična:

- ♦ monopolskom tržištu jer je cena viša od marginalnog troška ($P > MC$),
- ♦ konkurentnom tržištu jer je cena jednaka prosečnom ukupnom trošku ($P = ATC$). Ovo je ujedno i razlika u odnosu na monopolističko tržište jer monopolista nema bliske supstitute i jedini je na tržištu tako da može da ostvari profit i na dugi rok.

9.3.2. Oligopol

Oligopol je tržište na kome postoji nekoliko prodavaca koji nude slične proizvode, a **oligopson** je tržište na kome postoji svega nekoliko kupaca.

Duopol je najjednostavniji primer oligopola i podrazumeva situaciju kada na tržištu postoje dve kompanije koje imaju tržišnu dominaciju tako da zajedno kontrolišu cenu i obim proizvodnje (npr. *Coca Cola* i *Pepsi*).

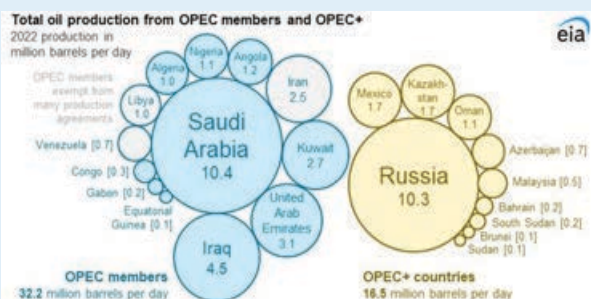


Primere oligopola možete naći u auto industriji gde dominira nekoliko velikih kompanija, u proizvodnji mobilnih telefona, računara, medijskih i izdavačkih kuća, ali i u pružanju usluga revizije i konsaltinga (tzv. velika

četvorka koju čini *Deloitte*, *KPMG*, *EY* i *PWC*).³⁶ Osnovna karakteristika oligopola je da na tržištu postoji nekoliko proizvođača koji nude slične ili identične proizvode i da među njima uvek postoji određena tenzija u pogledu saradnje i sopstvenog interesa.

Primer oligopola – Organizacija zemalja izvoznica nafte OPEC

OPEC je formiran 1961. godine u Bagdadu, a osnivači su bili Iran, Irak, Kuvajt, Saudijska Arabija i Venecuela. Do 1973. godine OPEC-u su se priključili još: Katar, Indonezija, Libija, Ujedinjeni Arapski Emirati, Nigerija, Ekvador, Alžir i Gabon. Na taj način OPEC je postao moćno udruženje koje kontroliše oko 3/4 svetskih rezervi nafte. Pored članica, još nekoliko zemalja učestvuje u inicijativama organizacije kao što su dobrovoljno smanjenje snabdevanja u cilju daljeg povezivanja ciljeva politike između OPEK-a i članica koje nisu članice OPEK-a (Rusija, Meksiko, Kazahstan i dr).



OPEC je formiran jer su zemlje bogate naftom bile nezadovoljne podelom profita sa stranim naftnim kompanijama koje su crpele sirovu naftu. Sporazum iz Teherana (1971) između 23 naftne kompanije i 6 od 10 zemalja članica OPEC-a, podrazumevao je da će doći do rasta cene nafte sa 1,80 na

2,15 USD po barelu. Međutim, Sirija i Egipat su 1973. godine napale Izrael (koji su SAD snažno podržavale), a Jomkipurski rat je označio početak korišćenja nafte u političke svrhe. Tada je OPEC podigao cenu nafte za 70% (5,11 USD po barelu) i najavio smanjivanje proizvodnje za po 5% mesečno dok se ne ispune njihovi politički uslovi. Kako SAD nisu reagovala na ultimatum, OPEC je uveo embargo na izvoz nafte u SAD, Holandiju još neke zemlje. Interesantno, embargo je uveden svega četiri dana posle odluke predsednika Niksona da napusti zlatni standard. Iako embargo nije trajao duže od godinu dana, bio je dovoljan da zemlje OPEC-a shvate svoju snagu i da nastave da diktiraju uslove na tržištu nafte. Nova kriza je usledila već 1979. godine i tada je došlo do smene vlasti u Iranu koji je od dojučerašnjih američkih saveznika postao neprijatelj. Nakon rata Irana i Iraka, proizvodnja nafte je gotovo obustavljena u Iranu, što je dovelo do rasta cene na tržištu od oko 40 USD. Nakon toga usledilo je još nekoliko naftnih kriza (npr. početkom 1990-tih Zalivski rat), ali i međusobnih dogovora između članica koji su uticali na promenu svetske cene nafte.

Najbolje rešenje za preduzeća koja čine oligopol je da međusobno sarađuju i da se ponašaju kao monopolisti, odnosno da proizvode malu količinu autputa i da naplaćuju cenu iznad marginalnog troška. Da bi postigli maksimizaciju profita, preduzeća moraju da sarađuju i da se pridržavaju dogovora. Takva praksa podrazumeva da preduzeća na bazi sporazuma osnuju kartel.

³⁶ Na ovom sajtu možete naći ko je vlasnik brenda: <https://www.behindthebrands.org/brands/>

Restriktivni (tajni) sporazum podrazumeva dogovor o ceni i obimu proizvodnje između preduzeća koja čine oligopol.

Kartel čine preduzeća na oligopolskom tržištu koja nastupaju jedinstveno u dogovoru oko cene, ukupnog obima proizvodnje i obima proizvodnje svakog člana pojedinačno.

Razlika između kartela i monopola je u tome što je tržišna moć kod monopoliste koncentrisana, dok je kod kartela ona podeljena na nekoliko kompanija. Zato u slučaju kartela ni jedna kompanija ne može pojedinačno da utiče na cenu proizvoda. Da bi se ostvario maksimalan profit u grani i postigla cena veća od one koja postoji u uslovima slobodne konkurencije, svaki član kartela treba da proizvede tačno određenu količinu robe, jer je dogovorena cena održiva samo ako postoji odgovarajuća ponuda u odnosu na tražnju. Zato se kartelskim sporazumom obično određuju **kvote**, odnosno obim proizvodnje koji treba da poštuje svaka strana sporazuma.

Postizanje zajedničkog sporazuma nije jednostavno jer će svaki član kartela želeći da u dogovoru postigne veće tržišno učešće - veći obim proizvodnje po višoj dogovorenoj ceni podrazumeva i veći profit. Međutim, ukoliko se svaka strana u kartelu bude vodila isključivo ličnim interesima, tada će svaka strana povećavati obim proizvodnje (suprotno dogovoru) čime će se povećati ukupni obim proizvodnje, a samim tim će se smanjiti i cena tako da niko neće imati koristi.

Kada preduzeća u oligopolu pojedinačno biraju proizvodnju koja im omogućava maksimizaciju profita, to znači da treba da proizvode više od monopoliste, a manje od preduzeća koje posluje u uslovima konkurencije. To dalje znači da oligopolista uvek ima nižu cenu od monopoliste, a višu od konkurentne cene gde je $P = MC$. Kako se povećava broj prodavaca u oligopolu, oligopolisko tržište sve više liči na konkurentno. Cena se približava marginalnom trošku, a proizvedena količina se približava društveno efikasnom nivou.

Pošto na oligopolskom tržištu postoji samo mali broj preduzeća, koja se vode pre svega sa sopstvenim interesom da ostvare što veći profit, ključna karakteristika oligopola je da uvek postoji tenzija između saradnje i sopstvenih interesa. Lični interes svakog preduzeća ponaosob otežava postizanje zajedničkog dogovora o niskom obimu proizvodnje koji bi trebao da obezbedi nametanje visoke cene i monopolskog profita. U analizi ponašanja tržišnih učesnika primenjuje se teorija igara o kojoj će biti više reči u poglavlju 11.

Pitanja za proveru znanja

1. Navedite osnovne karakteristike konkurentnog tržišta.
2. Nacrtajte i objasnite grafikon maksimizacije profita na konkurentnom tržištu.
3. Nacrtajte i objasnite u kojim uslovima konkurentno preduzeće ostvaruje profit, a kada ostvaruje gubitak.
4. U kojim okolnostima je opravdano za preduzeće da izađe sa tržišta?
5. U kojim okolnostima je opravdano za preduzeće da obustavi proizvodnju? Da li je to odluka na kratak ili na dug rok?
6. Objasnite na primeru pojam nultog profita. Zašto preduzeće ne obustavlja proizvodnju ako ima nulti profit?
7. Objasnite na primeru pojam nepovratnog troška.
8. U kojim okolnostima je opravdano za preduzeće da izađe sa tržišta? Da li je to odluka na kratak ili na dug rok?
9. Objasnite osnovne osobine monopolskog tržišta.
10. Uzroci nastanka monopola.
11. Objasnite pojam prirodnog monopola.
12. Grafički predstavite i objasnite kako monopolista stiže profit.
13. Navedite i objasnite sličnosti i razlike između monopoliste i preduzeća koje posluje u uslovima savršene konkurencije.
14. Objasnite pojam diskriminacije cena.
15. Navedite i objasnite oblike diskriminacije cena.
16. Objasnite pojam damping cene i navedite primer iz prakse.
17. Šta karakteriše monopolističku konkurenciju? Navedite primere iz prakse.
18. Navedite sličnosti tržišta monopolističke konkurencije sa monopolima i sa konkurentnim tržištem.
19. Objasnite karakteristike oligopola. U čemu je razlika između oligopola i oligopsona? Šta je to duopol?
20. Navedite primere oligopola u praksi. Šta su najveće pretnje za opstanak oligopola?

Teme za dalja istraživanja

1. OPEC
2. Kartelski sporazumi
3. Analiza tržišta trgovine na malo u Srbiji
4. Analiza tržišta trgovine na malo naftom i naftnim derivatima u Srbiji
5. Analiza konkurencije u oblasti telekomunikacija u Srbiji

10.

**NESAVRŠENOST TRŽITŠA I KAKO
JE KORIGOVATI?**

Praksa je pokazala da tržište nije savršeno i da postoje određeni nedostaci koje u literaturi često nalazimo pod terminom neuspeh tržišta (*market failure*). Prihvatanje činjenice da tržište nije savršeno je potpuno suprotno *laissez-faire* konceptu Adama Smita koji je verovao u tzv. „nevidljivu ruku“ tržišta, odnosno smatrao je da je tržište svemoguće i da država ne treba da se meša i interveniše u privredi. Kako je empirija pokazala da tržište nije savršeno i da postoje određeni problemi (eksternalije, problem besplatnog korisnika, asimetričnost informacija, zloupotreba tržišne moći), država često interveniše (tzv. državni intervencionizam).

10.1. OSNOVNE FUNKCIJE TRŽIŠTA

Tržište treba da obavlja četiri bitne funkcije: informativnu, alokativnu, distributivnu i selektivnu.

Informativna funkcija podrazumeva da tržište treba da pruža informacije o ponudi i tražnji na bazi tržišnih cena, na osnovu čega tržišni učesnici mogu da donose racionalne odluke.

Alokativna funkcija podrazumeva da tržišni učesnici, na bazi raspoloživih informacija sa tržišta, sprovode efikasnu alokaciju oskudnih resursa. Prema zakonu tražnje, kada raste tražnja za određenim dobrom tada raste i njegova cena, stoga su proizvođači motivisani da alociraju svoje resurse u taj segment proizvodnje. Prema zakonu ponude, kada više proizvođača počne da proizvodi konkretno dobro, odnosno kada se poveća ponuda tog dobra, tada se smanjuje njegova cena i deo proizvođača se povlači sa tržišta. Na taj način tržište treba da obavlja alokativnu funkciju i da putem tržišnih cena utiče na odluke proizvođača o efikasnoj alokaciji resursa.

Distributivna funkcija podrazumeva da tržišni mehanizam treba da određuje cenu svih faktora proizvodnje, odnosno da definiše visinu nadnice (rad), kamate i dividende (kapital) i rente (zemlja). Dohoci vlasnika faktora proizvodnje predstavljaju deo nacionalnog dohotka, tako da se određivanjem cena faktora proizvodnje obavlja i raspodela nacionalnog dohotka.

Selektivna funkcija podrazumeva da se u tržišnim uslovima poslovanja pravi jasna podela između uspešnih i neuspešnih tržišnih učesnika, koji u zavisnosti od toga ostvaruju profit ili gubitak u poslovanju. Podstičući uspešne, tržište treba da podstiče i efikasnost čitave privrede doprinoseći tako razvoju ekonomskog sistema.

Polazeći od četiri osnovne funkcije koje tržište treba da obavlja, pretpostavlja se da tržišna privreda može obezbediti efikasnu alokaciju resursa bez državne intervencije. Preduslov za to je da na tržištu postoji savršena konkurencija. Međutim, pojam savršene konkurencije sa beskrajno mnogo kupaca i prodavaca koji uzimaju tržišnu cenu kao datu, je više teorijski primer nego slučaj u praksi. Kako u praksi konkurencija nije savršena, nije zadovoljen osnovni uslov da dođe do efikasne raspodele, te stoga tržište često ne obavlja osnovne funkcije (ili barem ne na efikasan način).

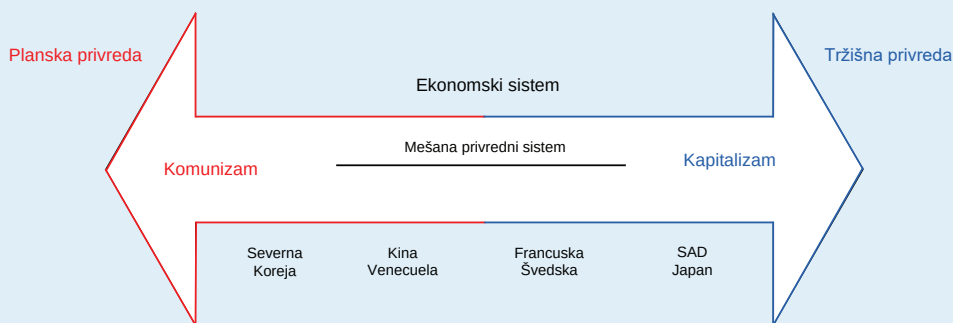
Tržišni neuspeh (*market failure*) postoji kada tržište, prepušteno samo sebi, ne uspeva da izvrši efikasnu alokaciju resursa, uzrokujući neefikasnu proizvodnju ili potrošnju. Empirijska praksa je pokazala da tržište nije savršeno i da tržišni mehanizam može da otkáže ili u najmanju ruku može biti neefikasan. Najvažniji uzroci neefikasnosti tržišta su:

1. eksternalije,
2. javna dobra,
3. asimetričnost informacija i
4. tržišna moć.

Tržišna vs planska privreda

U zavisnosti od toga kako su uređeni odnosi između tržišnih učesnika, napravljena je gruba podela na tržišnu i plansku (komandnu) privredu. Tržišna privreda polazi od toga da tržišni učesnici samostalno donose svoje poslovne odluke na bazi tržišnih uslova poslovanja, dok planska privreda podrazumeva centralno planski sistem odlučivanja, gde je država vlasnik najvećeg dela sredstava za proizvodnju i upravlja većinom preduzeća (npr. nekadašnji SSSR). Pa ipak danas se u praksi, teško može napraviti ovakva distinkcija s obzirom da ne postoji savršena tržišna privreda, niti je sistem planske privrede primenjen u toj krajnosti da se ne uvažavaju tržišni uslovi poslovanja.

Podela privrede se bazira na ideološkoj podeli između socijalizma i kapitalizma. Međutim, tokom istorije i u zemljama koje su zagovarale kapitalistički sistem ideja tržišnog mehanizma je imala svoje oscilacije. Počev od klasične ekonomije i ideje Adama Smita da država ne treba da se meša u privredu jer će „nevidljiva ruka“ tržišta rešiti sve neravnoteže, preko promene kursa u vreme Velike depresije 1929. godine kada je postalo jasno da tržište nije sposobno da privredu vrati u stanje ravnoteže. Praksa je pokazala da tržište nije savršeno i da se javljaju određene nepravilnosti koje tržište ne može samo da prevaziđe (npr. monopoli, eksternalije itd.). Zbog toga je danas u svetskim privredama najprisutniji mešoviti oblik organizacije privrede gde tržište ima dominantnu ulogu, ali uz određeni stepen državne intervencije. Od privrede do privrede se razlikuje mera u kojoj se država meša u privredni život.



10.2. EKSTERNALIJE I POLITIKA DRŽAVE PREMA EKSTERNALIJAMA

10.2.1. Pojam eksternalija

Eksternalije nastaju prilikom proizvodnje i potrošnje dobara. Eksternalije u potrošnji se javljaju kada jedna strana prilikom potrošnje nekog dobra nanosi štetu drugima (ili korist u slučaju pozitivne eksternalije), a pri tome ne snosi nikakve dodatne troškove (ili koristi) jer troškovi nisu uključeni u tržišnu cenu dobra koje troši. Eksternalije u proizvodnji se javljaju kada proizvođač stvara troškove (ili korist) nekom trećem licu (ne kupcu proizvoda), a da pri tome dodatni troškovi nisu uključeni u tržišnu cenu proizvoda. U zavisnosti od toga da li eksternalije koje nastaju kao posledica aktivnosti jednog subjekta, za druge subjekte predstavljaju štetu ili korist, eksternalije delimo na pozitivne i negativne eksternalije.

Borska reka – jedna od najzagađenijih reka Evrope³⁷



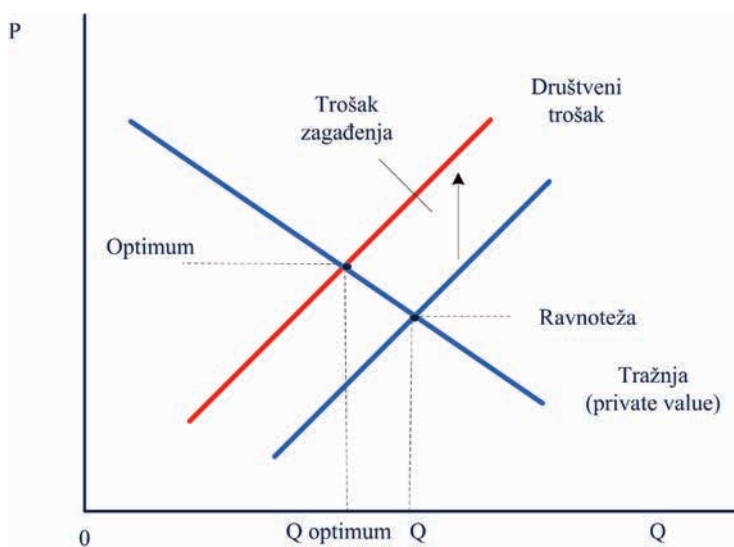
Borska reka izvire nedaleko od grada, a u gradu se ulivaju otpadne vode iz rudnika RTB Bor i fekalna kanalizacija. Borska reka protiče kroz Bor, uliva se u Timok, zatim u Dunav, tako da su ekološke posledice po grad, okolinu i druge reke ogromne. Zagađenje je počelo još 1903. godine kada je pokrenuta proizvodnja bakra. Nakon Drugog svetskog rata, industrija raste i grad se širi, a bez sistema otpadnih voda i ulaganja u sisteme za prečišćavanje. Tako je od nekadašnje reke nastao otpadni kanal koji je zagađen do te mere da u njemu nema ni jedne žive vrste. Voda je toliko zagađena fekalijama i teškim metalima, da ne može da se koristi ni za navodnjavanje. RTB Bor je ranije bio u državnom vlasništvu, a danas kada država ima i strateškog partnera (kineska kompanija „Zidín“) postavlja se pitanje da li će nešto biti preduzeto.

Negativna eksternalija predstavlja troškove koje jedno lice stvara drugim licima, pri čemu troškovi nisu uključeni u cenu konkretnog proizvoda/usluge. Negativnu eksternaliju analiziraćemo na primeru termoelektrane koja proizvodi električnu energiju na bazi lignita (ugalj niske kalorične vrednosti). Za svaki proizveden kilovat sat, termoelektrana ispusti u vazduh gasove koji su štetni po zdravlje ljudi (pre svega, ljudi koji žive u neposrednoj blizini termoelektrane). Postavlja se pitanje, koliko iznose zdravstveni troškovi i da li su oni uključeni u cenu svakog proizvedenog kilovat sata električne energije?

³⁷ <https://www.nationalgeographic.rs/zagadjene-vode-srbije/8835-zagadjenje-vode-srbije.html>

Troškovi emisije nisu uključeni u cenu proizvedenog kilovat sata električne energije, a kada bi bili uključeni cena električne energije bi bila viša. Dakle, trošak proizvodnje električne energije za društvo je veći nego trošak same termoelektrane jer društveni trošak uključuje individualne troškove proizvođača i troškove pojedinaca na koje zagađenje utiče. Stoga se kriva društvenog troška nalazi iznad krive ponude termoelektrane, jer kriva društvenog troška uključuje i troškove koje termoelektrana nameće okruženju. Razlika između te dve krive predstavlja **trošak zagađenja**. Dakle, u uslovima negativne eksternalije društveni trošak proizvodnje nekog dobra prevazilazi privatni trošak proizvođača (grafikon 54).

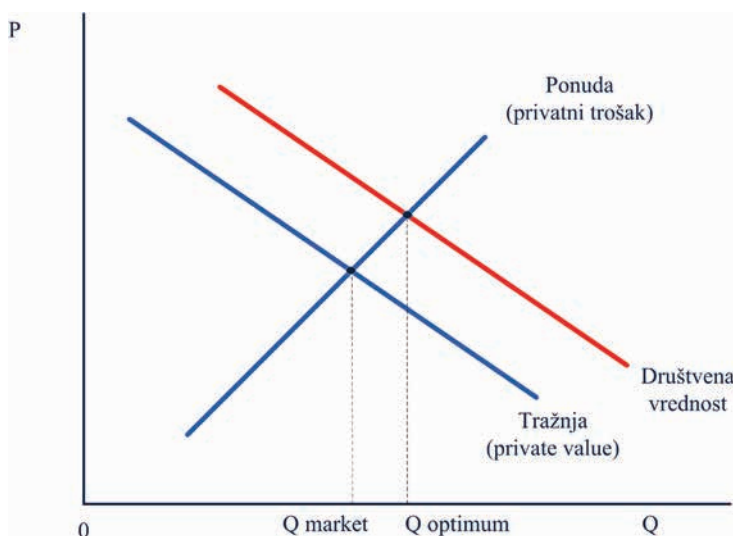
Grafikon 54. Zagađenje i društveni optimum



Država kao regulator bi trebala da odredi nivo proizvodnje u tački preseka krive tražnje i krive društvenog troška gde se definiše optimalna količina proizvodnje jer svaki nivo proizvodnje iznad tog nivoa nameće trošak okruženju. Regulisani nivo proizvodnje Q_{optimum} je niži od tržišnog nivoa proizvodnje koji se dobija u tački preseka krive ponude i krive tražnje Q .

Pozitivne eksternalije predstavljaju korist za treća lica, a da te koristi nisu obuhvaćene tržišnom cenom dobara/usluge. Uzećemo za primer jednu kompaniju koja, zahvaljući kontinuiranom ulaganju u istraživanje i razvoj, posle nekoliko godina otkrije novi tehnološki proces proizvodnje. To otkriće neće doneti koristi samo toj kompaniji nego će otkriće imati širi društveni značaj jer će i drugi zahvaljući tom tehnološkom pronalasku unaprediti svoje procese proizvodnje. To je tzv. **efekat prelivanja** (*spill over effect*).

Grafikon 55. Obrazovanje i društveni optimum



U slučaju pozitivne eksternalije kriva tražnje ne uključuje ukupnu vrednost dobra za društvo tako da se kriva društvene vrednosti nalazi iznad krive tražnje (grafikon 55). Optimalan nivo proizvodnje Q_{optimum} se nalazi u preseku krive društvene vrednosti i krive ponude koja pokazuje troškove proizvodnje kompanije. Za razliku od negativne eksternalije, ovde je optimalna količina proizvodnje veća od količine koju određuje individualno tržište Q . Da bi se uspostavila tržišna ravnoteža, odnosno da bi se povećala količina proizvodnje, država treba da interveniše.

10.2.2. Javna politika za rešavanje problema eksternalija

Upravo zbog toga što se u praksi pokazalo da tržišni mehanizam nije efikasan, država interveniše putem javne politike ne bi li otklonila nedostatke tržišta i time omogućila nesmetano obavljanje ekonomske aktivnosti.

Internalizacija eksternalija predstavlja meru koju preduzima država kako bi eliminisala eksternalije i definisala optimalan nivo proizvodnje. Stoga se može reći da internalizacija eksternalija podrazumeva primenu podsticaja kako bi ljudi uzeli u obzir efekte aktivnosti koje preduzimaju.

Internalizacija eksternalija u slučaju pozitivne eksternalije može biti u vidu subvencija.

Subvencije predstavljaju oblik finansijske pomoći i podrške iz budžeta. Dakle, država može da subvencioniš preduzeća koja se bave inovacijama. Stoga je čest slučaj da država raspisuje razne programe kojima inovativnim kompanijama pruža finansijsku podršku u vidu subvencija ili poreskih olakšica.

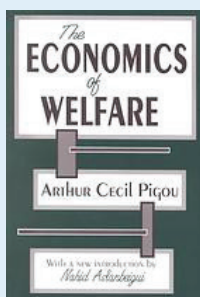
Internalizacija eksternalija u slučaju negativne eksternalije može biti u vidu:

- ♦ Piguovih poreza kojima se oporezuju aktivnosti koje imaju negativne efekte i
- ♦ regulacije, odnosno administrativnih zabrana i strogog sankcionisanja aktivnosti koje stvaraju negativne efekte.

Piguovi porezi koriguju alokaciju resursa na način što zagađivača opterećuju poreskim teretom u skladu sa zagađenjem koje stvara. Tako Piguov porez doprinosi efikasnoj alokaciji resursa i predstavlja javni prihod države.

Oporezivanje aktivnosti koje izazivaju štetne efekte po okruženje je čest slučaj u praksi. Država može proizvođaču da nametne porez po količini emisije štetnih gasova. Porez bi tako motivisao zagađivača da manje zagađuje okruženje jer se porez obračunava po jedinici emisije. Ukoliko porez tačno odražava društveni trošak emisije, tada se nova kriva ponude podudara sa krivom koja uključuje društveni trošak. Porezi koji služe za korigovanje negativnih eksternalija zovu se Piguovi porezi po Arturu Sesilu Pigou.

Ekonomija blagostanja



Artur Sesi Pigu (1877-1959) je bio engleski ekonomista koji je naročit doprinos ostavio u oblasti ekonomije blagostanja. Čuveno delo „Ekonomija blagostanja”³⁸ objavio je 1920. godine i time je postavio osnove ekonomske teorije koja proučava delovanje ekonomske politike na dobrobit celog društva. Interesantno je da je Pigu bio učenik čuvenog profesora Alfreda Maršala, a kasnije je nasledio Maršala kao profesor političke ekonomije na Univerzitetu Kembridž (1908-1943).

Ekonomija blagostanja je teorijska osnova savremene socijalne države u razvijenim zemljama, a načela ekonomije blagostanja primenjuju se kako u oblasti preraspodele tako i u oblasti politike javnih dobara i uopšte u analizi društvenih troškova i koristi. Kako su sva pitanja ekonomije blagostanja bazirana na vrednosnim sudovima, ekonomija blagostanja se bavi normativnim pitanjima organizacije privrede – šta, kako i za koga bi trebalo da se proizvodi i ko bi o tome trebalo da odlučuje.

Regulacija određuje dozvoljeni nivo zagađenja i sankcioniše svako prekoračenje dozvoljene granice. Prvi nedostatak ovog pristupa u rešavanju problema eksternalija je u tome što na ovaj način zagađivač nema direktan motiv da smanji zagađenje sve dok je u definisanim granicama emisije. Drugi nedostatak je u tome što regulacija od svih fabrika zahteva da poštuju isti nivo zagađenja. Međutim, troškovi smanjenja emisije nisu isti kod svih fabrika (npr. različiti su troškovi termoelektrane i fabrike celuloze).

38 Pigou, A.C. (2009) *The Economics of Welfare*, Transaction Publishers, New Jersey.

Upravo ovaj nedostatak je motivisao kompanije da u praksi uvedu trgovinu dozvolama za zagađenje. Na primer, kompanije mogu razviti tržište na kome se trguje dozvolama za emisiju. Tako kompanije koje mogu da smanje emisiju po niskim troškovima, svoje dozvole mogu da prodaju kompanijama koje imaju visoke troškove smanjivanja emisije i koje su zato zainteresovane da kupe dozvole po ceni koja ne niža od troška smanjivanja emisije.

Evropsko tržište emisijih dozvola CO₂ ³⁹

Oko ¾ električne energije u Evropskoj uniji se proizvodi iz fosilnih goriva. Prema podacima Eurostata, njihovo učešće je u odnosu na 1990. godinu smanjeno za 10%, ali to još uvek nije dovoljno ukoliko se žele ostvariti ciljevi u oblasti klimatske politike. Prema procenama *Climate Analytics*, ukoliko se žele ostvariti klimatski ciljevi maksimalan iznos emisije CO₂ koji može biti emitovan u atmosferu je 6,5 mlrd. tona. Trenutno se godišnje iz elektrana u Evropskoj uniji emituje 0,8 mlrd. tona, što znači da bi se sa ovim tempom za osam godina dostigla ukupna dozvoljena granica emisije. Zato se preporučuje da se do 2025. godine u Evropskoj uniji zatvori 47% termoelektrana na uglj, a da poslednje termoelektrane u Evropi budu ugašene u 2031. godini.



Da bi se ovaj plan ostvario trebalo bi: unaprediti sistem trgovine emisijim dozvolama, povećati kapacitete proizvodnje na bazi obnovljivih izvora energije i formirati stabilno okruženje za investicije. Cena dozvole za emisiju CO₂ u julu 2024. godine je bila oko 70 EUR, dok je u februaru 2023. godine bila postignuta istorijski rekordna cena od 104 EUR.

Pored pomenuta dva rešenja (Piguovi porezi i dozvole za emisiju), nobelovac Ronald Kouz je tvrdio da se problem eksternalija može rešiti putem pregovora ukoliko transakcioni troškovi nisu visoki.

Transakcioni troškovi predstavljaju troškove korišćenja tržišnog mehanizma (npr. troškovi traženja informacija, troškovi vođenja pregovora, troškovi zaštite prava svojine, troškovi oportunitetnog ponašanja). Transakcioni troškovi ometaju i poskuplju proces pregovaranja između ekonomskih aktera. Tako npr. troškovi advokata koji zastupaju strane u sporu predstavljaju primer transakcionih troškova.

Kouz je definisao vezu između svojinskih (vlasničkih) prava, transakcionih troškova i efikasnosne alokacije resursa. Suština Kouzove teoreme je u tome da je efikasna alokacija resursa nezavisna od početne raspodele prava svojine, ukoliko su svojinska prava jasno definisana, prenosiva i ukoliko nema transakcionih troškova (ako se svojinska prava besplatno mogu preneti).

39 <https://www.aers.rs/g/vesti/file/Bilten/2017/20170228.pdf>

Usled postojanja transakcionih troškova, tržište ne može uvek optimalno da alokira vlasnička prava i resurse (koji su raspodeljeni u skladu sa vlasništvom). Zato je Kouz smatrao da u alokaciji vlasničkih prava treba da budu uključene i institucije, odnosno država putem sudske vlasti predstavlja važan mehanizam alokacije resursa.

Kouzova teorema



Američki ekonomista Ronald Kouz (1910-2003) je dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju (1991) za uvođenje pojma transakcionih troškova i njihovog značaja u procesu optimalne alokacije resursa. Kouz se proslavio nakon što je 1960. godine objavio rad „Problem socijalnih troškova” na osnovu koga je nastala tzv. „Kouzova teorema”. Dokazao je da porezi i subvencije nisu neophodni ukoliko strana koja stvara trošak i strana koja trpi trošak mogu da pregovaraju uz niske transakcione troškove. Smatrao je da državna intervencija u oblasti neutralisanja negativnih efekata treba da se ogleda u zabranama, dozvalama, utvrđivanju zona u kojima zagađivači mogu da posluju, pravilima o naknadi štete i dr. Njegov rad je ostavio ogroman uticaj na javne politike. Bio je predavač na Univerzitetu u Čikagu, urednik stručnog magazina „*Journal of Law and Economics*”, a počasni doktorat uručen mu je na Univerzitetu u Bafalu u maju 2012. godine.

10.3. JAVNA DOBRA I PROBLEM BESPLATNOG KORISNIKA

U zavisnosti od toga da li su dobra isključiva i/ili rivalna, sva dobra možemo svrstati u neku od sledećih kategorija:

1. privatna dobra,
2. čista javna dobra,
3. nečista javna dobra,
4. mešovita javna dobra i
5. meritorna (zaslužna) javna dobra.

Privatna dobra su isključiva i rivalna. Privatna dobra su isključiva jer se nude na tržištu po određenoj ceni i svako ko ne plati cenu za njihovo korišćenje može biti isključen iz njihove potrošnje. Privatna dobra su rivalna jer korišćenje dobra od strane jednog lica umanjuje raspoloživost tog dobra za druge. Tako odeća na rasprodaji može biti dobar primer privatnog dobra koje poseduje obe karakteristike.

Čista javna dobra su neisključiva i nerivalna. Za čista javna dobra karakteristično je da u njihovoj potrošnji nema isključivosti (svi ih mogu koristiti pod istim uslovima) i nema rivaliteta (korišćenje ovih dobara od strane jednog lica ne umanjuje korisnost koju to dobro ima za druga lica).

Primer čistog javnog dobra mogu biti: vojna odbrana, policijska zaštita, zaštita životne sredine i sl. Svaki građanin može da uživa korist od sigurnosti koju pruža vojska. Isto tako, sigurnost koju pojedinac uživa od obezbeđivanja državne granice ne umanjuje sigurnost koju drugi građani uživaju.

Javna dobra karakteriše još i nedeljivost, odnosno činjenica da se javno dobro ne može podeliti između različitih korisnika. Dakle, javno dobro označava dobro ili uslugu čija se korisnost ne umanjuje za dodatnog korisnika.

Nečista javna dobra su ona dobra kod kojih nisu prisutne (ili nisu prisutne u istoj meri) obe karakteristike čistih javnih dobara. Prvo, nečista javna dobra može da ponudi i država i privatni sektor. Drugo, iz potrošnje nečistih javnih dobara moguće je isključiti pojedine potrošače. Drugim rečima, nečista javna dobra se mogu obezbediti i po tržišnim principima (kao kod privatnih dobara), ali je interes države da ona budu korišćena od strane svih građana.

Kao primer nečistih dobara možemo navesti: primarnu zdravstvenu zaštitu i vakcinaciju, korišćenje saobraćajnica, javni servis informisanja, itd. Regulisanje alokacije ovih dobara tržišnim mehanizmom dovelo bi toga da pravo na osnovno obrazovanje imaju samo oni koji ga plate, ili da pravo ulaska u grad imaju samo oni vozači koji su učestvovali u troškovima izgradnje putne mreže. Dakle, proizvodnja i korišćenje ovih dobara bi se mogla organizovati i po tržišnim principima, ali troškovi isključivanja trećih lica mogu biti visoki (ili njihovo isključivanje može biti kontraproduktivno, kao npr. u slučaju vakcinacije). Stoga država svim građanima pruža pristup za korišćenje ovih javnih dobara nezavisno od njihove platežne moći.

Mešovita javna dobra imaju karakteristike javnih i privatnih dobara i po pravilu se lokalno obezbeđuju. Kod obezbeđivanja ovih dobara treba uzeti u obzir broj potrošača i teritoriju na kojoj se dobro obezbeđuje. Broj lica koja uživaju ova dobra je ograničen, odnosno moguće je u određenim slučajevima uspostaviti rivalitet ili isključivost u potrošnji.

Dobar primer za mešovita javna dobra može biti protivpožarna zaštita. Protivpožarna zaštita u određenim slučajevima predstavlja javno dobro jer svi građani imaju podjednako pravo na ovaj vid zaštite. Međutim, ako u nekom naselju postoje samo jedna vatrogasna kola, a požar izbije na dva različita mesta, tada će neko biti isključen iz potrošnje (rivalstvo u potrošnji). Drugi primer može biti korišćenje autoputa. Autoput mogu svi da koriste jer je javno dobro, ali ako postoji naplatna rampa tada će autoput koristiti samo oni koji plate putarinu (isključivost u potrošnji).

Meritorna (zaslužna) javna dobra predstavljaju javna dobra čije korišćenje nameće država jer korišćenje tih dobara (usluga) pojedincima donosi korist. Najbolji primer za meritorno javno dobro je obavezno korišćenje sigurnosnih pojaseva i obavezno osnovno obrazovanje.

Kako se obezbeđivanje javnih dobara zasniva na vantržišnim principima, tom prilikom dolazi do specifičnih problema u njihovom obezbeđivanju koji se u literaturi naziva problem „besplatnog korisnika“ ili „besplatnog jahača“ (*free rider*).

Problem besplatnog korisnika odražava problem podsticaja koji se javlja u vezi sa javnim dobrima. Reč je o tome da su pojedinci veće ekonomske snage spremni da plate određenu cenu u vidu poreza ili naknade za korišćenje određenog javnog dobra. Međutim, pojedinci niže ekonomske snage izbegavaju da snose troškove potrošnje javnog dobra i razmišljaju na način da ako će dobro svakako biti obezbeđeno, zašto bi ga plaćali. Polazeći od toga da je njihov pojedinačni doprinos u pokriću troškova obezbeđivanja javnih dobara zanemarljiv, tada je svejedno da li pojedinac snosi troškove javnog dobra. Međutim, ako bi svi tako razmišljali, javno dobro se ne bi obezbedilo jer se ne bi prikupila neophodna sredstva.

Jedan od načina za rešavanje problema „besplatnog korisnika“ jeste prvo da se ljudima podigne svest šta je društveno korisno i kakve sve to pozitivne efekte može imati na pojedinca. Drugo, država treba da definiše poreske podsticaja koji će motivisati ljude da se odgovorno ponašaju.

Porezi se definišu u formi zakona i karakteriše ih prinudni karakter, odnosno država ima pravo da preko odgovarajuće institucije pristupi prinudnoj naplati poreza. Pri kreiranju poreskog sistema treba uzeti u obzir:

1. **načelo korisnosti** – da se oporezivanje vrši srazmerno koristi koju pojedinci imaju od državnih programa i
2. **načelo platežne sposobnosti** – da se pojedinci oporezuju srazmerno dohotku.

Na osnovu podele javnih dobara kao i problema koji su pomenuti, a tiču se obezbeđivanja javnih dobara, možemo zaključiti da je neophodno da država putem javnog sektora vrši uticaj na ekonomsku aktivnost.⁴⁰ Kako ni država nije uvek efikasna u obezbeđivanju javnih dobara nužno je da postoji saradnja državnog i privatnog sektora.⁴¹

10.4. ASIMETRIČNOST INFORMACIJA I PRINCIPAL-AGENT PROBLEM

Asimetričnost informacija predstavlja situaciju kada su principal (vlasnik) i agent (menadžer) nejednako informisani. Tako na primer zbog asimetrične informisanosti vlasnici ne znaju da li menadžer koga su zaposlili zaista radi u skladu sa njihovim interesima. Vlasnik preduzeća plaća menadžera, ali zbog informacione asimetrije vlasniku nije jednostavno da proceni kompetentnost i rezultate menadžera i da u skladu sa tim definiše adekvatnu nadoknadu. Pored toga, između principala i agenta postoji stalni sukob interesa – vlasnik uvek nastoji da ostvari maksimalnu korist za što manju nadoknadu koju će platiti zaposlenom menadžeru. Vlasnik može da smanji probleme sa glavnim agentom tako što će mu dati vlasnički udeo u preduzeću, stimulativnu naknadu i/ili dugoročni ugovor o radu. Ove metode mogu motivisati agenta da deluje u najboljem interesu preduzeća i na taj način bi se mogli uskladiti interesi direktora i agenta.

40 Stiglic, J. (2008) Ekonomija javnog sektora, Ekonomski fakultet, Beograd.

41 Raičević, B. (2009) Javne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd.

Postoje dve vrste asimetrične informisanosti: moralni hazard i negativna selekcija⁴².

Moralni hazard je situacija kada su principal i agent isto informisani, sve do trenutka dok se agent ne opredeli za određenu akciju. Nakon toga principal može samo da posmatra ishod, ali ne i samu akciju. Na osnovu ishoda, principal ne može da zna da li je agent uložio adekvatan napor i da li je izabrao akciju, koja je u njegovom najboljem interesu.

Negativna selekcija nastaje kada principal nema informacije koje su bitne za akciju, a koje agent koristi za izbor akcije. Mada principal može da posmatra i akciju i ishod izabrane akcije, on ne zna da li je agent delovao u njegovom interesu, jer samo agent ima potrebne informacije.

Suprotnost interesa i asimetrična informisanost omogućavaju da menadžeri teže ciljevima koji nisu u interesu vlasnika. Zato profit može da bude niži od onog koji preferiraju vlasnici, troškovi mogu da budu viši, a vrednost firme niža od vrednosti koju bi firma imala da principal-agent problem ne postoji.

Principal-agent problem može se ublažiti ili otkloniti kontrolom i podsticanjem agenta da deluje u interesu principala, kao i odvrćanjem agenta od akcija koje su suprotne interesima principala. Problem asimetričnosti informacija je došao do izražaja u vreme neposredno pre eskalacije globalne ekonomske krize kada informacije o stanju na finansijskom tržištu nisu bile jednako dostupne svim tržišnim akterima.

10.5. TRŽIŠNA MOĆ I POLITIKA ZAŠTITE KONKURENCIJE

Tržišna moć se određuje na osnovu tržišnog učešća koje privredni subjekat ima na određenom tržištu, odnosno na osnovu izračunavanja stepena koncentrisanosti određenog tržišta.

Tržišno učešće ima ključnu ulogu u proceni da li određeni privredni subjekat ima dominantan položaj koji mu omogućava tržišnu moć (dominaciju) ili može do tog položaja doći po osnovu povezivanja sa drugim privrednim subjektima⁴³.

Dominantan položaj predstavlja sposobnost privrednog subjekta da se zbog svoje tržišne moći u značajnoj meri ponaša nezavisno od svoje konkurencije, klijenata i potrošača.

Postoji nekoliko načina za izračunavanje stepena koncentrisanosti određenog tržišta.

Lernerov indeks za merenje tržišne moći je definisao ekonomista Abba Lerner 1934. godine. Lernerov indeks se izračunava se po formuli:

$$L = \frac{(P - MC)}{P}$$

42 Varijan, H. R. (2007) Mikroekonomija, Čigura print, Beograd.

43 Rhoades, S. A. (1995) Market share inequality, the HHI, and other measures of the firm-composition of a market, Review of Industrial Organization Vol 10 (6), str. 657-674.

Lernerov indeks uvek ima vrednost između 0 i 1. U uslovima savršene konkurencije, gde je cena jednaka marginalnom trošku, $L = 0$. Što je veća vrednost Lernerovog indeksa, veći je stepen monopolske moći. Međutim, velika monopolska moć ne mora nužno da znači visok profi, jer profit zavisi od odnosa prosečnog troška i cene ($P > ATC$). Može se desiti da privredni subjekat ima veću monopolsku moć od drugog privrednog subjekta, a da ostvaruje manji profit zbog većih prosečnih troškova.

Herfindahl–Hirschman indeks (HHI) se danas najčešće koristi za merenje koncentrisanosti tržišta. Počeo je da se primenjuje početkom 1980-tih godina zahvaljujući praksi Ministarstva pravde i Federalne trgovinske komisije SAD koje su koristile HHI za ocenu koncentracija privrednih subjekata.

HHI služi i za određivanje odnosa između ukupnog broja privrednih subjekata koji posluju na nekom relevantnom tržištu i njihove relativne veličine izražene u procentu njihovog tržišnog učešća koje ostvaruju prodajom proizvoda. Izračunava se kao zbir kvadrata pojedinačnih tržišnih učešća privrednih subjekata (S_i) koji posluju na nekom tržištu:

$$HHI = \sum_{i=1} S_i^2$$

HHI uzima vrednosti između 0 i 1. Ukoliko su vrednosti indeksa niže od 0,1 radi se o nisko koncentrisanom sektoru, vrednosti u intervalu 0,1 - 0,18 označavaju srednji nivo koncentrisanosti, a vrednosti iznad 0,18 na sektor sa visokom koncentracijom.

Delta indeks predstavlja indikator promene HHI kao direktna posledica koncentracije privrednih subjekata. Dakle, nakon svake koncentracije privrednih društava dolazi do promene HHI i uvek je reč o povećanju HHI u odnosu na HHI pre sprovođenja koncentracije. Ta promena HHI, naziva se delta.

Za razliku od izračunavanja HHI, kod delta indeksa koriste se samo tržišna učešća učesnika koncentracije, odnosno delta indeks se izračunava tako što se od vrednosti HHI nakon koncentracije oduzme vrednost HHI pre sprovedene koncentracije.

Racio koncentracije (CR index), se isto često koristi uz HHI, i predstavlja odnos zbira tržišnih učešća nekoliko najvećih privrednih subjekata na tržištu (obično od 4 do 10), prema ukupnoj vrednosti prometa na tom tržištu. Izračunava se po formuli:

$$n \text{ CR}_n = \sum_{i=1} X_i$$

Pri čemu je n broj privrednih subjekata čije se učešće izračunava, a X_i pojedinačno tržišno učešće i -tog privrednog subjekta, koji može biti definisan na bazi proizvodnje, prometa, zarada i slično. Što je vrednost CR indeksa veća, to je tržište koncentrisanije. U praksi je n broj koji se kreće između 4 i 10, ali se najčešće koristi indeks sa brojem četiri, koji pokazuje tržišno učešće četiri vodeća privredna subjekta.

Indeks učešća četiri najveća privredna subjekta, teorijski gledano, može da ima vrednost od 0 do 100, što je vrednost veća to ukazuje na postojanje visokog stepena koncentrisanosti tržišta. Granične vrednosti CR indeksa nisu isto definisane na svim tržištima. Na primer, u Evropskoj uniji se smatra da postoji visok nivo koncentracije ponude kada ovaj indeks prelazi vrednost 25, dok je u SAD granica pomerena na 50. U skladu s tim, tržišta koja imaju vrednost indeksa preko 50 su visoko koncentrisana, tržišta sa vrednostima u intervalu 25 - 50 su umereno koncentrisana, a tržišta kod kojih je vrednost CR indeksa ispod 25 smatraju se nekoncentrisanim.

Mere države u cilju sprečavanja tržišne moći tokom 1970-tih godina

Prema teoriji Ekonomije ponude (*Supply economics*), stagflacija iz 1970-tih godina je nastala usled rasta monopolske moći (jaka uloga sindikata, glomazan javni sektor, naftni kartel) i pogrešne politike države koja je nametala visoka poreska opterećenja i odobravala visoke subvencije preduzećima (naročito u javnom sektoru). Sve to je imalo za posledicu tržišnu neefikasnost, ogromni rast troškova proizvodnje, rast cena i gubitak blagostanja. Zemlje Evropske unije, OECD-a i SAD su u novonastalim uslovima preduzele sledeće mere:

- ♦ definisale su antimonopolske politike,
- ♦ sprovele su deregulaciju, privatizaciju i korporatizaciju preduzeća u javnom sektoru;
- ♦ redukovane su subvencije kako bi se povećala efikasnost tržišta, stimulisala konkurencija i preduzetništvo,
- ♦ smanjeni su porezi na plate i dobit preduzeća;
- ♦ sprovedene su mere za uštedu energije, smanjenje naftne zavisnosti zapadnih zemalja i mere energetske supstitucije.

Zloupotreba tržišne moći se odnosi na situacije kada privredni subjekat zbog dominantnog položaja na tržištu (visoko tržišno učešće) manipuliše obimom proizvodnje i/ili cenama zarad sticanja ekstra profita. Kompanija sa značajnom tržišnom snagom ima sposobnost da kontroliše svoju profitnu maržu, a verovatno i mogućnost da poveća prepreke novim potencijalnim tržišnim učesnicima. U cilju kontrole tržišne moći, država definiše i sprovodi politiku zaštite konkurencije.

Politika konkurencije je vrsta javne politike koja ima za cilj jačanje konkurencije na tržištu. Politika konkurencije obuhvata skup pravila i mehanizama institucionalnog delovanja koji omogućavaju zaštitu konkurencije na tržištu.

Da bi se definisala adekvatna politika konkurencije neophodno je definisati sve oblike povrede konkurencije. U skladu sa tim, politika konkurencije:

- ♦ sankcioniše karte i zloupotrebu dominantnog položaja,
- ♦ sprovodi kontrolu koncentracija i
- ♦ definiše pravila o ograničavanju i kontroli državne pomoći učesnicima na tržištu.

Dosledna primena politike konkurencije unapređuje ekonomsku efikasnost tržišnih aktera i omogućava optimizaciju alokacije resursa što pozitivno utiče na privredni rast i produktivnost učesnika na tržištu.

Politika konkurencije koju danas poznajemo relativno je nova pojava, mada korene vuče još iz antičkih vremena. Prvi i najznačajniji akt koji je zabranjivao svako ograničavanje konkurencije, stvaranje ili pokušaj stvaranja monopola bio je Šermanov zakon (*Sherman Act*) koji je usvojio američki Kongres 1890. godine. Nakon toga, 1913. godine je usvojen i Klejtonov zakon (*Clayton Act*) kojim su zabranjene određene zloupotrebe i time je stvorena pravna osnova za kontrolu koncentracija.

Zaštita konkurencije u Srbiji

Komisija za zaštitu konkurencije je samostalna i nezavisna institucija koja ima za cilj da svim tržišnim učesnicima obezbedi jednake uslove poslovanja. Osnovana je Zakonom o zaštiti konkurencije iz 2005. godine, a njen rad je definisan Zakonom o zaštiti konkurencije⁴⁵ koji je usvojen 2009. godine.

Povreda konkurencije podrazumeva sve akte i radnje učesnika na tržištu koji za posledicu imaju ograničavanje, narušavanje ili sprečavanje konkurencije.

Oblici povrede konkurencije mogu biti u formi raznih **restriktivnih sporazuma** (npr. ugovori ili pojedine odredbe ugovora, prećutni dogovori, usaglašene prakse) i u vidu **zloupotrebe dominantnog položaja** na tržištu koji se procenjuje se većim brojem pokazatelja (npr. tržišno učešće veće od 40%).

Kartelski sporazumi predstavljaju najteže oblike povrede konkurencije koji obično imaju za posledicu rast cena, pad kvaliteta i smanjenje mogućnosti izbora za potrošače.

Sprovođenje politike konkurencije je po pravilu povereno određenoj instituciji. U SAD nadležna institucija je Antimonopolska komisija. Na nivou Evropske unije za politiku konkurencije zadužena je Evropska komisija kao nadnacionalno telo, a na nacionalnom nivou svaka zemlja članica ima posebnu agenciju zaduženu za zaštitu konkurencije. Evropska komisija, odnosno Generalni direktorat za pitanja konkurencije u okviru komisije, ima jako široka ovlašćenja – predlaže propise, poništava restriktivne sporazume ili pravi izuzetke, zabranjuje određena spajanja kompanija, ukida nacionalne monopole i dr.

U Evropi je, po ugledu na američki model zakona, prvi put usvojen antimonopolski zakon u Nemačkoj, dok je pravi zamah razvoja politike konkurencije usledio nakon stvaranja Evropske ekonomske zajednice. Razvoj politike konkurencije u Evropskoj uniji je dobio pravnu osnovu Rimskim ugovorom iz 1957. godine, koji u članu 85. i 86. definiše zabranu koncentracija i zloupotrebu dominantnog položaja. Danas su primarni izvori na evropskom nivou: Lisabonski ugovor (članovi 101, 102 i 107), Uredba 139/2004 koja se bavi koncentracijama i Uredba 1/2003 kojom se reorganizuje i decentralizuje sprovođenje ekonomskih propisa.

44 Zakon o zaštiti konkurencije, Službeni glasnik Republike Srbije br. 51/2009 i 95/2013.

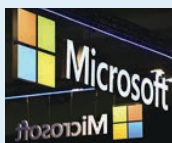
Evropska politika konkurencije zabranjuje sledeće aktivnosti koje narušavaju konkurenciju:

1. **restriktivni sporazumi** između kompanija kojima se narušava konkurencija i jedinstvenost evropskog tržišta. Restriktivni sporazumi podrazumevaju stvaranje kartela, raznih dogovora koji za predmet imaju dogovoreni nivo cena, obim proizvodnje, podelu tržišta i dr. U tu kategoriju spadaju kako pisani tako i usmeni dogovori, sporazumi, ugovori, pojedine odredbe ugovora, izričiti ili prećutni dogovori, usaglašena praksa, itd.
2. **zloupotreba dominantnog položaja** na tržištu koja narušava trgovinu između zemalja članica Evropske unije, praktično znači da kompanija mora da ima dominantan položaj, da ga zloupotrebljava i time šteti potrošačima i remeti trgovinu među zemljama članicama Evropske unije. Drugim rečima, kompanija može imati dominantan položaj, a da ima normalnu maržu i profit i da time ne remeti trgovinu među zemljama i ne šteti potrošačima. U tom slučaju, kompanija nije u sukobu sa zakonom;
3. **koncentracije (spajanja) i uzajamne kupovine** velikih kompanija koje imaju visoko tržišno učešće i godišnji prihod koji se definiše zakonom;
4. **određeni oblici državne pomoći** kojima se favorizuju određene kompanije.

Zloupotreba dominantnog položaja na tržištu



Evropska komisija je preduzela niz koraka kako bi preispitala moguće zloupotrebe dominantnog položaja od strane tehnoloških giganta kao su Microsoft, Meta Platforms (ranije Facebook), Google, Apple i Amazon. U fokusu istraživanja su razne aktivnosti počev od zloupotrebe privatnosti podataka pa do nelojalne konkurencije i preduzimanja radnji koje guše konkurenciju, ometaju ulazak novih igrača na tržište ili štete interesima potrošača



Evropska unija je 2022. godine usvojila Zakon o digitalnim tržištima (*Digital Markets Act*), koji određene tehnološke firme označava kao „gatekeepers“ i podvrgava ih strožijim propisima. Između 2020. i 2023. godine, u okviru EU, pokrenuto je najmanje 15 sudskih postupaka protiv Big Tech-a u vezi sa nelojalnom konkurencijom. Od toga, 9 postupaka se posebno odnosi na slučajeve zloupotrebe dominantnog položaja. Poslednji pokrenuti slučaj Evropske komisije je protiv Microsoft-a kako bi se utvrdilo da li je Microsoft prekršio pravila konkurencije EU tako što je povezao ili udružio svoje proizvode za komunikaciju i saradnju (mTeams) sa svojim popularnim paketima za preduzeća Office 365 i Microsoft 365.



Evropska komisija je 2017. godine kaznila američku kompaniju Google sa 2,4 mlrd. EUR zbog zloupotrebe dominantnog položaja na tržištu jer je Google prilikom pretraživanja davao prednost sopstvenim uslugama za onlajn kupovinu, što je nanelo štetu konkurenciji i smanjilo mogućnost izbora potrošačima. Ova kazna je premašila prethodnu rekordnu kaznu od 1,06 mlrd. EUR koja je bila izrečena američkom proizvođaču čipova, Intel-u.



Tužba je podneta 2001. godine od strane kompanije AMD koja je tvrdila da Intel nudi nelegalne rabate proizvođačima računara ukoliko uspeju da isteraju Intelove konkurente sa tržišta. Prema podacima istraživačke kompanije IDC, Intel dominira tržištem procesora za personalne računare. Krajem 2008. godine tržišni udeo kompanije je iznosio 81,9%, dok je AMD-ov udeo na tržištu bio 17,7%. Intel je slične probleme imao i u drugim delovima sveta po istom osnovu.

Kontrola monopola. Monopoli proizvode manje od društveno poželjne količine proizvodnje i naplaćuju cenu koja je viša od marginalnog troška ($P > MC$). Drugim rečima, monopoli ne rade efikasnu alokaciju resursa. Iz tog razloga, država reaguje na pojavu monopola na neki od sledećih načina:

- ♦ reguliše način ponašanja monopola;
- ♦ sprečava pojavu monopola;
- ♦ pretvara monopol u javna preduzeća (nacionalizacija).

Regulacija predstavlja postupak u kome država reguliše način poslovanja monopola najčešće tako što preko državnih agencija određuje maksimalnu cenu po kojoj monopoli mogu prodavati svoje proizvodne, odnosno pružati usluge. Regulacija je karakteristična u slučaju prirodnih monopola koji se najčešće sreću u mrežnim delatnostima kao što su snabdevanje vodom, gasom, električnom energijom i dr.

Država može i da **nacionalizuje** određenu kompaniju, odnosno da monopolsku kompaniju pretvori u javno preduzeće i njome nastavi da upravlja. Ovakvi primeri se mogu naći u mnogim zemljama gde su kompanije koje pružaju komunalne usluge, vodosnabdevanje ili telefonske usluge nacionalizovane. Ovaj proces je suprotan pojavi privatizacije javnih preduzeća koji je bio naročito intenzivan u Velikoj Britaniji tokom 1980-tih godina.

10.6. KONTROLA CENA KAO OBLIK INTERVENCIJE DRŽAVE U PRIVREDI

Na slobodnom konkurentnom tržištu, tržišne sile ponude i tražnje definišu ravnotežne cene i količine proizvoda i usluga koje su predmet trgovine. Ukoliko se pođe od pretpostavke da je tržište efikasno, uvek postoji mogućnost da tržišni uslovi ne odgovaraju svima. Pre svega, treba imati u vidu da su interesi kupaca i prodavaca suprostavljeni - kupci žele da proizvod ili uslugu kupe po nižoj ceni, dok su prodavci zainteresovani da dobro prodaju po višoj ceni.

Kako bi se postigao opšti interes društva, država može da sprovede kontrolu cena određenih dobara i usluga. Naravno, ostaje otvoreno pitanje da li je svaka intervencija dobra intervencija, odnosno da li je kontrolom cena postignut željeni efekat.

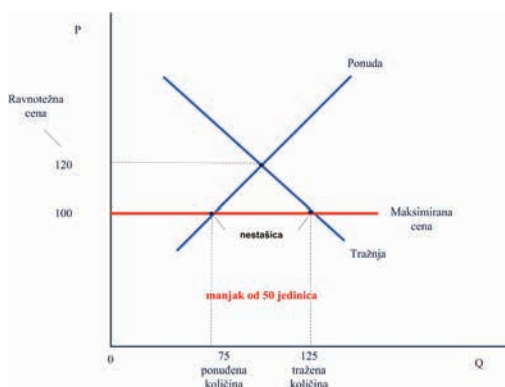
Kontrola cena se obično primenjuje kada kreatori ekonomske politike veruju da je tržišna cena nepravedna za prodavce ili za kupce. Kontrola cena predstavlja oblik regulacije (intervencije) države na tržištu i javlja se kada država utvrdi gornju (tzv. plafon) i donju (tzv. prag) cenu po kojoj može da se prodaje određeno dobro ili usluga. Motiv države je da se reše antagonizmi između prodavaca i kupaca, ali i da se obezbedi socijalni mir i određeni egzistencijalni uslovi.

Plafon cena predstavlja maksimalnu cenu po kojoj može da se prodaje neko dobro ili usluga. Međutim, maksimalna cena ne mora nužno biti i obavezujuća.

Maksimalna cena *nije* obavezujuće ukoliko se cena na tržištu inače formira *ispod* maksimalne cene koju je utvrdila država. Drugim rečima, ukoliko je tržišna cena ispod maksimalne cene koju je država propisala, to znači da maksimalna cena još uvek nije dostignuta. Na primer, država može da propiše da je maksimalna cena otkupa svežeg mleka 100 RSD po litri. Dokle god je ravnotežna cena na tržištu ispod cene koju je propisala država, maksimalna cena nije nužno obavezujuća.

Međutim, ukoliko na tržištu postoje pritisci proizvođača da se cena poveća iznad propisanog maksimuma od 100 RSD, maksimalna cena koju je država propisala postaje obavezujuća (grafikon 56).

Grafikon 56. Maksimalna cena mleka – obavezujuća plafon cena



Kada nisu zadovoljni cenom koju je država propisala, proizvođači mogu reagovati tako što će smanjiti obim proizvodnje. Pad proizvodnje će izazvati manjak ponude, što će dovesti do brojnih problema, počev od dugih redova potrošača pa do stvaranja crnog tržišta konkretnog dobra ili usluge. Ne retko se dešava da proizvođači nezadovoljni cenom koju propiše država organizuju masovne proteste. U krajnjem slučaju, proizvođači mogu čak potpuno da obustave proizvodnju što će dovesti do nestašice robe na tržištu kada se iscrpe sve zalihe. Naravno, takva praksa ne odgovara nikome, pa država ponovo interveniše tražeći kompromisno rešenje.

Protest proizvođača mleka u EU zbog niske otkupne cene

Evropska unija radi na usklađivanju zajedničke poljoprivredne politike kojom bi bio striktno utvrđen način proizvodnje i određivanje cena poljoprivrednih proizvoda. Međutim, nedavno je nekoliko hiljada proizvođača mleka iz Evropske unije blokiralo traktorima saobraćaj ispred Evropskog parlamenta i šmrkovima mleka prskalo zgradu Parlamenta. Proizvođači su bili nezadovoljni niskom otkupnom cenom mleka koju je Parlament usvojio i tražili su rast otkupne cene mleka za 25%. Ovi protesti nisu prvi – i pre toga kada je cena mleka na tržištu bila niska, EU je reagovala tako što je proizvođačima obezbedila specijalnu pomoć u iznosu od 280 miliona evra.

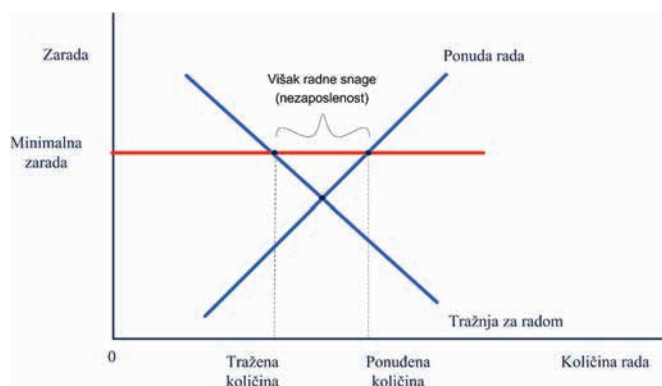
Prag cena predstavlja minimalnu cenu po kojoj može da se prodaje neko dobro. Da li će ta minimalna cena biti obavezujuća ili ne, zavisi od trenutne tržišne situacije. Prag cena nije obavezujuća ukoliko je tržišna cena *iznad* minimalne cene koju je utvrdila država. Na primer, gradske vlasti mogu da definišu minimalnu cenu zakupa poslovnog prostora u iznosu od 10.000 RSD po kvadratnom metru. Ukoliko je cena poslovnog prostora na tržištu 12.000 RSD, uslov je ispunjen i ova minimalna cena nije obavezujuća. Međutim, ukoliko je tržišna cena ispod zakonom utvrđene, minimalna cena postaje obavezujuća.

Jedan od najboljih primera za utvrđivanje minimalne cene jeste praksa da država reguliše iznos minimalne nadnice, odnosno da utvrdi minimalnu cenu rada koju poslodavac mora da plati zaposlenom. Minimalna nadnica nije obavezujuća ukoliko je ravnotežna cena rada postignuta iznad cene nadnice koju je utvrdila država. Drugim rečima, kako je tržišna cena iznad one koju je propisala država, cena koju je propisala država deluje kao neka vrsta opomene da se mora poštovati zakonom definisani minimum. Međutim, ukoliko je država propisala određenu minimalnu nadnicu, a na tržištu postoje pritisci da se cena formira i ispod propisanog minimuma, tada je minimalna cena obavezujuća (grafikon 57).

Država interveniše u oblasti cena određenih dobara i usluga sa motivom da zaštiti socijalno ugrožene slojeve stanovništva. Utvrđivanje minimalne cene rada je upravo dobar primer želje da se pomogne socijalno ugroženima kako bi poslodavci morali da isplate minimum koji obezbeđuje ljudima socijalnu sigurnost. Međutim, postavlja se pitanje da li je postignut željeni cilj?

Ukoliko je iznos minimalne nadnice iznad nadnice na tržištu rada, tada je iznos koji je država utvrdila obavezujući. Pošto je nova cena nadnice koju je država propisala viša, povećava se ponuda rada, ali ukoliko poslodavci nisu spremni da plate višu cenu, tada se javlja nezaposlenost. Naravno, nivo nezaposlenosti varira u zavisnosti da li je reč o elastičnoj ili manje elastičnoj tražnji za radom. Po pravilu tražnja za nisko-kvalifikovanom radnom snagom je elastična jer su poslodavci koji upošljavaju nisko-kvalifikovanu radnu snagu (npr. restorani brze hrane) često suočeni sa činjenicom da njihov pad zarade (usled rasta troškova za plate) ne mogu nadoknaditi time što će povećati cenu proizvoda jer će rast cene proizvoda dovesti do pada tražnje za njihovim proizvodima. Međutim, ukoliko svi poslodavci reaguju tako što će korigovati cene na više tako da pokriju troškove rasta nadnica, to će dovesti do manjeg pada tražnje za njihovim proizvodima. U tom slučaju, kompanija možda ne mora da smanjuje broj niskokvalifikovane radne snage kako bi zadržala profit.

Grafikon 57. Minimalna cena nadnice – obavezujuća prag cena



Minimalna cena rada u Srbiji

Pravo na minimalnu zaradu propisuje se Zakonom o radu. Ukoliko zaposleni radi puno radno vreme i ostvaruje standardni radni učinak, poslodavac je dužan da mu isplati najmanje minimalnu zaradu. Minimalna cena rada za narednu godinu se objavljuje najkasnije do 15. septembra tekuće godine. Po Zakonu o radu, minimalna zarada može da se isplaćuje samo šest meseci, posle čega je poslodavac dužan da obavesti reprezentativni sindikat o razlozima za nastavak isplate „minimalca”.

Minimalna cena rada, bez poreza i doprinosa za obavezno socijalno osiguranje, od januara 2024. godine je 271 RSD po radnom satu. U skladu sa tim, minimalna neto zarada u januaru 2024. godini za 184 radna sata iznosila je 49.864 RSD. Mada ne postoji obaveza da se vodi evidencija o broju zaposlenih koji primaju minimalnu zaradu, procenjuje se da od ukupnog broja zaposlenih oko 10% zaposlenih (što je oko 250.000 lica), prima minimalnu zaradu.

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku, prosečna neto zarada obračunata za april 2024. godine iznosila je 133 356 RSD, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 96.614 RSD. Prosečna neto zarada u periodu januar-april 2024. godine, u odnosu na isti period prošle godine, nominalno je veća za 15,0%, a realno je veća za 9,0%.

Država je imala nameru da sa minimalno propisanom nadnicom pomogne socijalno ugroženim kategorijama, ali u praksi se može desiti da efekat bude suprotan, odnosno da se poveća nezaposlenost. Postavlja se pitanje koji je efekat mere uvođenja minimalne cene nadnice?

Prvo, minimalna nadnice neće imati nikakav efekat za visoko kvalifikovane radnike čija je cena rada inače znatno viša od zakonom utvrđene minimalne cene rada. Drugo, minimalno propisana nadnica će doneti dobrobit samo onima koji su već zaposleni i koje poslodavci sigurno neće otpustiti (pitanje je naravno ima li sigurnog radnog mesta).

Naravno, poslodavac može niskokvalifikovanim radnicima usled više minimalne cene nadnice smanjiti neke druge benefite (npr. nagrade u slučaju dobro obavljenog posla). Treće, efekat više minimalne nadnice će osetiti oni koji tek treba da se zaposle i to u negativnom smislu jer u uslovima znatno veće ponude od tražene količine rada, poslodavac može po minimalnoj nadnici praviti selekciju i zapošljavati radnike koji ispunjavaju više kriterijume (npr. danas se za mesto poslovnog sekretara podrazumeva univerzitetska diploma i dobro poznavanje engleskog jezika). Otuda se postavlja pitanje, da li se na taj način zapravo smanjuje dohodak onima koji tek traže posao? Iz svih dilema koje smo naveli, jasno je da je pitanje politike utvrđivanja minimalne nadnice vrlo kompleksno sa vrlo neizvesnim efektima.

Država može uticati na finalnu cenu određenog dobra i indirektno, odnosno putem oporezivanja. Kada država nametne porez na neko dobro (npr. porez na dodatu vrednost ili PDV), postavlja se pitanje ko snosi teret poreza?

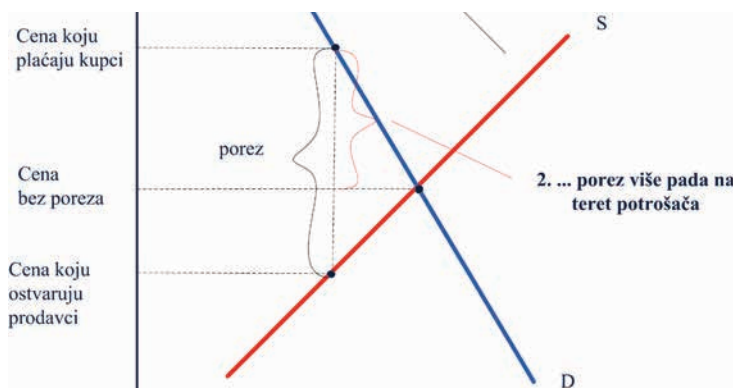
Poresko opterećenje predstavlja način na koji se deli teret poreza. Teret poreza snose i kupci i prodavci, ali ne u istom iznosu. Više poresko opterećenje uvek pada na onu stranu koja je manje elastična, odnosno na onu stranu koja je neelastičnija i teže reaguje na promenu cene (promena cene rezultuje manje promene u prodatoj količini).

Na primer, ukoliko je tražnja neelastičnija od ponude, to znači da kupci manje reaguje na promenu cene (procentualna promena cene je praćena manjom procentualnom promenom tražene količine) tako da će kupci snositi veći poreski teret. Na primer, rast cene električne energije usled rasta poreza na potrošnju (PDV) dovodi do kretanja duž iste krive tražnje jer su sve druge determinante tražnje nepromenjene. Tražnja za električnom energijom (koja se danas smatra nužnim dobrom) je neelastična, odnosno procentualna promena rasta cene (usled više poreske stope kojim je oporezovano ovo dobro) će biti veća u odnosu na procentualnu promenu tražene količine. S druge strane, ponuda je daleko elastičnija. Rast cene električne energije može dovesti do rasta proizvodnje električne energije tako što će porasti broj proizvođača električne energije.

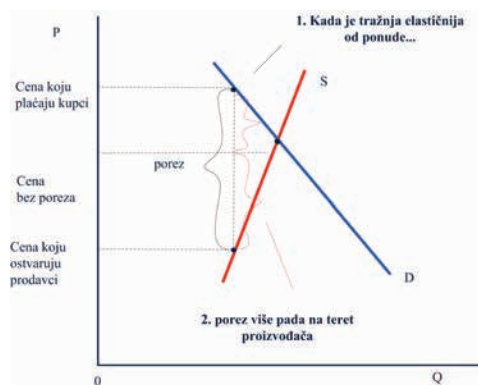
Na primer, tada će porasti interes investitora u proizvodnju električne energije iz obnovljivih izvora energije (npr. energija sunca, vetra, vode, biomase). Dakle, viši poreski teret pada na stranu tražnje (kupci) jer je ta strana tržišta neelastičnija (grafikon 58).

Suprotno tome, ukoliko je ponuda neelastičnija od tražnje, to znači da će prodavci na procentualnu promenu cene reagovati sa procentualno manjom promenom ponuđene količine. Dobar primer neelastične ponude može biti ponuda placeva na obali mora. U tom slučaju, bez obzira na rast cene nekretnina, ponuda ne može pratiti rast cene i više poresko opterećenje snose prodavci (grafikon 59).

Grafikon 58. Više poresko opterećenje snose kupci – neelastična tražnja



Grafikon 59. Više poresko opterećenje snose prodavci – neelastična ponuda



Pitanja za proveru znanja

1. Navedite i objasnite koje funkcije treba da obavlja tržište.
2. Šta su to eksternalije?
3. Nacrtajte grafikon i objasnite negativne eksternalije.
4. Nacrtajte grafikon i objasnite pozitivne eksternalije.
5. Objasnite pojam internalizacije eksternalija i kako se sprovodi u praksi.
6. Nabrojte i objasnite vrste dobara.
7. Objasnite pojam „besplatnog korisnika”.
8. Objasnite pojam tržišne moći i zloupotrebe dominantnog položaja na tržištu.
9. Objasnite suštinu politike konkurencije.
10. Zašto država sprovodi kontrolu cena?
11. Objasnite razliku između obavezujuće i neobavezujuće prag cene.
12. Objasnite razliku između obavezujuće i neobavezujuće pafon cene

Teme za dalja istraživanja

1. Primeri zloupotrebe tržišne moći
2. Primeri negativnih eksternalija u praksi
3. Oblici državne intervencije u slučaju eksternalija
4. Problem globalnog zagrevanja
5. Minimalna cena rada
6. Politika konkurencije u Srbiji
7. Evropski Geen Deal

11.

PRIMENA TEORIJE IGARA U EKONOMIJI

Teorija igara predstavlja relativno novu granu primenjene matematike koja se razvila sredinom XX veka. Teorija igara se bazira na primeni matematičkih modela u cilju analize i rešavanja konfliktnih situacija u kojima učesnici imaju suprotstavljene interese. Razmatranje situacija u kojima dve ili više strana imaju suprotstavljene interese nalazimo u raznim društvenim igrama kao što su poker, bridž, sportska kladjenja, itd.

Pionirski rad iz ove oblasti je knjiga „*Teorija igara i ekonomsko ponašanje*“ (*Theory of games and economic behavior*, 1944) čiji autori su bili matematičar Džon Njuman i ekonomista Oskar Morgenstern. Mada je primarni motiv teorije igara bila njena primena u ekonomiji, ova teorija je kasnije našla primenu u raznim oblastima počev od vojne strategije, logike, analize međunarodnih odnosa, operacionih istraživanja, političkih nauka, evolucione biologije i dr.

11.1. POJAM TEORIJE IGARA

Teorija igara proučava ponašanje manjeg broja aktera u procesu odlučivanja, odnosno bavi se analizom konfliktnih (suprotstavljenih) interesa. Njen cilj je da odredi najpovoljnije rešenje (strategiju) za svakog aktera pojedinačno, pod pretpostavkom da se radi o racionalnom donošenju odluka.

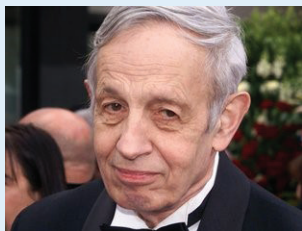
Teorija igara polazi od principa racionalnog izbora, odnosno pretpostavke da će svaki pojedinac uvek izabrati onu opciju koja ima više marginalne koristi od marginalnog troška ($MR > MC$). Na ovoj pretpostavci počiva i teorija racionalnog izbora potrošača (o čemu je bilo reči u sedmom poglavlju). U skladu sa tim, teorija racionalnog izbora je u ekonomiji (ali i u politikologiji i sociologiji) opšta pretpostavka društvenog ponašanja.

Osnovna karakteristika teorije igara je da rezultat koji će svaka strana ostvariti ne zavisi samo od izbora mogućeg pravila ponašanja u igri, već i od izbora ostalih igrača. Svaki od igrača unapred poznaje moguće alternative koje mu stoje na raspolaganju u toku igre, koje zovemo strategije ili strateške odluke. Dakle, u slučaju donošenja strateških odluka uvek se u obzir uzima i reakcija drugih aktera na takav postupak.

Ukoliko svakom od igrača u igri stoji na raspolaganju konačan broj strategija, tada se radi o tzv. konačnoj igri. U suprotnom slučaju, kada broj strategija igrača nije ograničen, tada imamo beskonačnu igru.

Za primenu teorije igara u ekonomiji dodeljeno je nekoliko Nobelovih nagrada, ali se smatra da je suštinski doprinos teoriji igara dao Džon Neš. Neš je u teoriju igara uveo pojam ekvilibrijuma koji se po njemu naziva Nešova ravnoteža. Nešov ekvilibrijum pokazuje da u svakoj igri ima konačan broj strategija koje igrači mogu da primene i da uvek postoji najmanje jedna ravnotežna tačka koja je najbolja za sve učesnike u igri.

„Blistavi um“



Džon Neš (1928-2015) je bio jedan od najuticajnijih matematičara XX veka koji je rešavao probleme na nesvakidašnji način. Dobitnik je Nobelove nagrade (1994) za analizu ravnoteže u teoriji nekooperativnih igara.

Nešov ekvilibrijum je suštinski deo teorije igara koji je Džon Neš napisao još kao student na Univerzitetu Princeton. Doktorirao je u svojoj 22 godini na temu nekooperativnih igara gde je izložio strategiju stabilne ravnoteže (kasnije je

dobila ime po njemu Nešova ravnoteža) u uslovima kada prvi igrač bira za sebe najbolju strategiju koju ne menja bez obzira na odluke drugog igrača.

Predavao je na Institutu za tehnologiju u Masačusetsu (MIT) i radio je za RAND korporaciju - jednu od najpoznatijih *think-tank* američkih vojnih organizacija. O njegovom životu je snimljen film „Blistavi um“ (*A Beautiful mind*).

Nešova ravnoteža je situacija u kojoj učesnici na tržištu u međusobnoj interakciji samostalno biraju svoju najbolju strategiju u odnosu na strategije koje su izabrali drugi tržišni akteri. Posebno je bitno naglasiti da svaka strana odluku mora doneti istovremeno na bazi međusobne interakcije. Postizanje Nešove ravnoteže podrazumeva nekoliko koraka. Prvi korak podrazumeva da se na osnovu protivnikove strategije prvo traži najbolji odgovor. Drugi korak podrazumeva da se definiše kombinacija strategija koje su za svakog igrača najkorisnije. To znači da se svaka strana mora staviti u situaciju svog protivnika, odnosno mora razmišljati šta bi protivnik uradio na njegovom mestu. Na kraju se nalazi situacija u kojoj nijedna strana nema interesa da ruši ravnotežno kretanje igre jer bi takvim potezom svako dobio manje.

Nešova ravnoteža ne znači da je donošenje takve odluke idealno ili da je najbolje za svaku stranu (to je Pareto optimum), već da u tim uslovima nema boljeg rešenja. Svaki drugi ishod nastao kao posledica jednostrane odluke jednog aktera (npr. da poveća cenu), bi pogoršao poziciju onoga ko donese takvu odluku.

Pareto optimum ili Pareto efikasnost je stanje u kome je nemoguće da jedna strana poboljša svoj položaj, a da se pri tome ne pogorša položaj druge strane.

Dominantna strategija je najbolja strategija za igrača bez obzira na strategije koje su odabrali drugi igrači. Ukoliko igrač odabere svoju strategiju bez informacija o potezima suprotne strane, onda se njegova strategija svodi na zakon verovatnoće. Međutim, ukoliko igrač donosi svoju strategiju na osnovu znanja o strategijama koje će preduzeti protivnici, tada strategija dominira nad verovatnoćom i mogu se primeniti neke od metoda teorije igara. U zavisnosti od raspoloživosti informacija na osnovu kojih igrači donose odluke, teorija igara omogućava simuliranje konfliktnih situacija u kojima se kreiraju strateške odluke, a cilj je da se definiše racionalna strategija za svakog ponaosob.

U tu svrhu postoji nekoliko vrsta igara kao što su: „Zatvorenikova dilema“, „Igra kukavice“, „Borba polova“, „Igra jastreba i goluba“ i dr. Ovde ćemo se zadržati na prve dve igre i njihovu primenu u ekonomiji.⁴⁵

11.2. STRATEGIJA PO PRINCIPU IGRE „ZATVORENIKOVA DILEMA“

Zatvorenikova dilema je jedna od teorija igara koja na slikovit način prikazuje da je teško ostvariti međusobnu saradnju između tržišnih aktera čak i kada bi ta saradnja dovela svakog (pojedince ili preduzeće) u bolji položaj. Razlog tome je što lični interes može da spreči ljude da uspostave saradnju, čak i ako je ta saradnja u njihovom zajedničkom interesu.

„Zatvorenikova dilema“



Zatvorenikova dilema je dobila ime po članku koji je 1951. godine objavio Albert Taker. Taker je analizirao situaciju dva zatvorenika koje je policija zatvorila pod sumnjom da su počinili zločin, ali za to policija nije imala dokaze. Zato je obojici, i to svakome posebno, policija ponudila nagodbu da ukoliko prizna krivicu bude oslobođen, a saučesnik dobija 10 godina zatvora. Ta ponuda važi samo ako drugi zatvorenik ne prizna krivicu. Ukoliko obojica zatvorenika priznaju krivicu,

svaki će dobiti po 5 godina zatvora. Ako ni jedan ne prizna biće osuđeni na po godinu zatvora za lakše delo. Zatvorenici su odvojeni tako da među njima nema dogovora, a njihova glavna dilema je da li da sarađuju sa policijom ili ne.

Primer: Zašto je teško postići saradnju kod oligopola?

Već smo naveli da zemlje OPEC-a predstavljaju dobar primer oligopola. Ali radi razumevanja igre „Zatvorenikova dilema“ ovde ćemo razmotriti najjednostavniji primer oligopola – duopol. Dakle, razmotrićemo situaciju kako postići sporazum između zemalja OPEC-a i Rusije (koja ne pripada ovom kartelu). Nakon dugih pregovora ove dve strane su ipak došle do zajedničkog dogovora o smanjenju nivoa proizvodnje nafte kako bi veštački izazvali nestašicu i time omogućili rast cene nafte na svetskom tržištu.

⁴⁵ Za one koji žele više da znaju, preporučujem za čitanje dve knjige u kojima možete naći dosta ilustrativnih primera o primeni teorije igara u praksi: Pavlović, D. (2014) Teorija igara, Fakultet političkih nauka i Čigoja štampa, Beograd i Stojanović, B. (2005) Osnovne igre i primena, Službeni glasnik, Beograd.

Interes obe strane je da poštuju dogovor kako bi ostvarile veći profit. Međutim, svaka strana bi mogla da izigra dogovor, odnosno da poveća proizvodnju kako bi prodala više nafte i time sebi uveća profit. Tako npr. ako se Rusija pridržava sporazuma, zemlje OPEC-a bi zaradile 60 milijardi USD ako povećaju proizvodnju, odnosno 50 milijardi ako poštuju sporazum. U tom slučaju za zemlje OPEC-a se više isplati da povećaju proizvodnju. Ukoliko se Rusija ne bude pridržavala sporazuma i poveća proizvodnju, tada zemlje OPEC-a prihode 40 milijardi USD ako povećaju proizvodnju, odnosno 30 milijardi ukoliko poštuju sporazum. Evidentno je u oba slučaja da je za zemlje OPEC-a isplativije da povećaju proizvodnju. Dakle, za zemlje OPEC-a je dominantna strategija da povećaju proizvodnju nafte. Ali isto tako može da razmišlja i Rusija. U tom slučaju obe strane će biti na gubitku.

Ovaj primer ilustruje zašto je u praksi teško postići sporazum, a monopolski rezultat se ostvaruje samo ako je sporazum jedinstven, odnosno ukoliko ga poštuju obe strane. U praksi, Rusija i zemlje OPEC-a su ipak postigle sporazum koji im je doneo dodatne prihode.

SAD su ugrozile efekte sporazuma Rusije i OPEC-a, ali...

Rusija i OPEC od 2017. godine imaju zajednički sporazum o smanjenju proizvodnje nafte kako bi veštački izazvale rast cene. Rezultat je bio da je cena nafte porasla sa prvobitnih 30 USD po barelu na 60 do 85 USD po barelu.



Prema izjavi ruskog Ministra energetike⁴⁷, Rusija je po osnovu ovog sporazuma zaradila skoro 120 milijardi USD dodatnog prihoda. Međutim, rast cena nafte su iskoristile SAD, koje nisu ispoštovala deo dogovora o smanjenju proizvodnje, već su suprotno dogovoru maksimalno povećale svoju proizvodnju. Zahvaljujući tome, SAD su u septembru prestigle Rusiju i Saudijsku Arabiju po nivou proizvodnje i postale najveći proizvođač sirove nafte u svetu.

Ono što ide na ruku Rusiji jeste činjenica da trgovinski rat između SAD i Kine utiče da se Kina sve više okreće Rusiji kao snabdevaču nafte. Tako je za godinu dana otkako je započeo trgovinski rat, uvoz nafte iz Rusije porastao za 58% (1,73 miliona barela dnevno), što je istorijski rekord. Time je SAD izgubila značajnog uvoznika jer je Kina bila drugi po veličini potrošač američke nafte, odmah nakon Kanade.

Primer: Borba Dojče telekoma i AT&T na američom tržištu

U ekonomiji kao ilustrativan primer igre „Zatvorenikova dilema“ možemo naći u borbi kompanija na tržištu monopolističke konkurencije. Kao što smo prethodno definisali, monopolistička konkurencija podrazumeva kontrolisan ulaz novih kompanija na tržište. Kompanije se bore za tržišno učešće i putem cenovne konkurencije.

46 <https://rs-lat.sputniknews.com/rusija/201812241118284621-rusija-zbog-opeka-zaradila-120-milijardi-dolara/>

Primeru radi, ulazak nemačkog Dojče telekoma na tržište SAD je ugrozio dominantnu poziciju operatera Verajzon i AT&T. Ako pojednostavimo analizu samo na konkurentski odnos između AT&T i Dojče telekoma, videćemo da je Dojče telekom u SAD imao ogromne investicije, naročito u reklamu, kako bi mogao da prodaje mobilne pakete po diskontovanim cenama. Zahvaljujući tome je u prvom kvartalu 2014. godine privukao 1,3 miliona novih korisnika. Da bi zadržao konkurentsku poziciju na tržištu, AT&T je investirao u diskontovane pakete i tako privukao 1,2 miliona novih korisnika.

Odnos između AT&T i Dojče telekoma (tabela 20) pokazuje da svaki operater ima mogućnost da obori ili da ne obori cenu. Naravno, za njih je bolje da cenu ne snižavaju jer tada mogu da računaju na monopolisti profit (3, 3). Ali ukoliko AT&T zadrži cenu, a Dojče telekom snizi cenu to će značiti da će Dojče telekom osvojiti tržište pa će ishod biti (1, 5). Naravno, tako nešto može da se desi i Dojče telekomu ukoliko AT&T primeni taktiku damping cene i tada će ishod biti (5, 1).

Tabela 20. Monopolisti konkurencija na tržištu telekomunikacija – primer „Zatvorenikove dileme“

		Dojče Telekom	
AT&T		Rušenje cene	Ista cena
	Rušenje cene	2,2	5,1
	Ista cena	1,5	3,3

Izvor: Pavlović, D. (2014) Teorija igara.

Ekonomski igrači su uvek racionalni i mogu da predvide ovakvo ponašanje druge strane. U zatvorenikovo dilemi igrači nemaju očekivanja da će se druga strana izložiti nepovoljnom položaju, te stoga odmah povlače potez koji smanjuje gubitak. Obaranje cene je otuda za oba igrača dominantna strategija. Tako dolazimo do ravnotežnog ishoda igre (2, 2). Preduzeća koja vode računa o budućim profitima radije će sarađivati u ponovljenoj igri nego što će u jednoj igri varati zarad jednostranog dobitka. Međutim, saradnja među oligopolistima nije poželjna sa stanovišta društva u celini, jer ima za posledicu premali obim proizvodnje i previsoke cene.

11.3. STRATEGIJA PO PRINCIPU „IGRA KUKAVICE“

Igra kukavice je dobila ime po sceni iz filma „Buntovnik bez razloga“ (1955) u kome legendarni Džejsms Din i njegov drug testiraju svoju hrabrost vozeći ukradene automobile prema litici. Suština ove igre je u tome da igrači imaju na raspolaganju dve opcije - da jure u sigurnu smrt ili da skrenu pri čemu strana koja odustane od sumanute namere predstavlja kukavicu (u skladu sa nazivom igre).

Primer: Odnosi SAD i SSSR u vreme Kubanske krize 1962. godine

U literaturi ćete najčešće naći kao primer za „Igru kukavice“ slučaj Kubanske krize iz 1962. godine. Iako nije tipičan primer za ekonomiju, već je više iz domena međunarodnih odnosa, ipak ćemo ga ovde ukratko predstaviti radi boljeg razumevanja narednog primera. Razlog zategnutih međunarodnih odnosa na relaciji SAD – SSSR nastao je kao posledica toga što su američki vojni avioni snimili da sovjetski vojni brodovi prenose na Kubu balističke projekte srednjeg dometa koji su mogli da pogode SAD. Tadašnji američki predsednik Kenedi je izabrao strategiju zastrašivanja tako što je javno zapretio SSSR da moraju da se povuku. Međutim, Kenedi nije precizirao do kada SSSR mora da se povuče, niti je precizirao šta će se desiti ukoliko se ne povuče. S druge strane, usledio je žestok verbalni napad generalnog sekretara Komunističke partije SSSR-a Hruščova. Iako je svakog trenutka moglo doći do otvorenog sukoba, suprostavljene strane su reagovale racionalno i izabrale su opciju koja predstavlja kompromisno rešenje.

Tabela 21. Kubanska kriza 1962. godine – primer „Igre kukavice“

SSSR			
SAD		Povlačenje	Nastavak raspoređivanja raketa
	Pomorska blokada	+1, -1	-10,-10
	Ne raditi ništa	0,0	-1,+1

Izvor: Pavlović, D. (2014) Teorija igara.

U tabeli 21 je ilustrativno predstavljeno da je svaka strana imala po dve opcije – SAD su mogle da blokiraju SSSR ili da ne rade ništa (gledaju kako SSSR dovlače još projektila), a SSSR su mogle da nastave da dovlače projekte ili da se povuku. U ovoj igri, postoje dve ravnotežne tačke, a samo jedna od njih može biti rešenje igre. Prva ravnoteža je podrazumevala da SAD ne rade ništa, a SSSR da nastave da donose još projektila i utvrđuju se na Kubi (-1, 1). To bi značilo da su SAD ispale „kukavice“ i da su pretile praznom pričom. Suprotno, ukoliko bi se SSSR povukle tada bi ishod bio (1, -1). Postoje i dva neravnotežna ishoda: da SAD ne rade ništa, a da SSSR povuku flotu (0, 0), odnosno da SSSR nastave da donose projekte, a SAD da ih blokira čime dolazi do eskalacije sukoba (-100, -100). Svesni opasnosti, obe strane su racionalno odreagovale i strategija SAD je dala očekivani rezultat jer su se SSSR povukle i rešenje igre je bilo (1, -1).

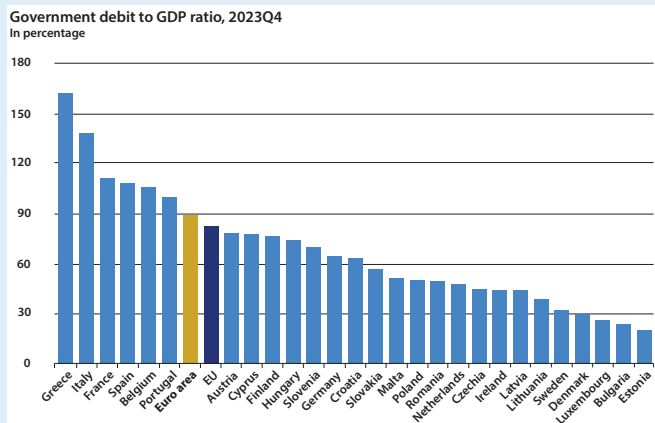
Primer: Konflikt Grčke i Nemačke u vreme krize javnog duga

U ovom slučaju ćemo razmotriti „Igru kukavice“ na jednom više ekonomskom primeru. U ovom slučaju, analiziraćemo konfliktnu situaciju u vezi evra kao zajedničke valute zemalja evrozone, koja je kulminirala u vreme krize javnog duga 2009-10. godine. Radi pojednostavljenja analize polazimo od slučaja dve zemlje – Grčke i Nemačke, s tim što Nemačka u našem primeru predstavlja sve fiskalno odgovorne zemlje EU.

Kriza javnog duga u Evropskoj uniji⁴⁷

Zemlje članice EU, kako bi postale zemlje evrozone i koristile jedinstvenu valutu, morale su 1992. godine da se obavežu da će poštovati tzv. kriterijume konvergencije koji su dogovoreni u okviru sporazuma iz Mastrihta. Dva najvažnija kriterijuma za stabilnost evra odnose se na poštovanje pravila da novo zaduženje budžeta ne sme biti veće od 3% bruto domaćeg proizvoda, a javni dug ne sme biti veći od 60% bruto domaćeg proizvoda. Na poštovanju ovih pravila je naročito insistirala Nemačka.

Interesan je podatak Evropskog valutnog instituta da je, deset godina pre eskalacije krize javnog duga, još 1998. godine Grčka imala veći budžetski deficit od predviđenih 3%. Vremenom se povećavao broj zemalja koje nisu bile u stanju da ispoštuju dogovor iz Mastrihta, a u vreme eskalacije globalne ekonomske krize, broj zemalja evrozone koji nije ispunjavao kriterijume konvergencije je znatno porastao što je bila velika opasnost za opstanak evrozone. U međuvremenu većina zemalja evrozone je redukovala budžetski deficit. Međutim, na kraju 2024. godine prosek učešća javnog duga u bruto domaćem proizvodu zemalja evrozone je iznosio 88%, a javni dug iznad 60% bruto domaćeg proizvoda i dalje imaju Grčka (165%), Italija (137%), Francuska (110%), Španija (107%), Belgija (105%) i Portugalija (99%).



Nepoštovanje ranije dogovorenih kriterijuma predstavlja neku vrstu moralnog hazarda, ali kako nema sankcija za takvo ponašanje, zemlje su nastavile da vode neodgovornu fiskalnu politiku i da trošak prevale na druge članice. Ovaj problem je eskalirao u vreme globalne ekonomske krize kada je dovedena u pitanje stabilnost evra jer je porastao broj zemalja koje nisu poštovale kriterijume, tako da se teret morao preraspodeliti na zemlje koje su svo vreme bile dosledne.

47 Više videti u: Stiglic, J. (2016) Evro – Kako zajednička valuta ugrožava budućnost Evrope? Akademaska knjiga, Novi Sad.

Ako obe zemlje vode odgovornu politiku imamo neutralnu situaciju sa ishodom (0, 0). Ukoliko Grčka ne poštuje pravila i ima visok budžetski deficit (država više troši nego što prihoduje po osnovu poreza) i neodrživo visok javni dug, tada stavlja u poziciju Nemačku da mora da finansira deficit Grčke ne bi li sačuvala stabilnost evra kao zajedničke valute. Takav izbor strategija se nalazi u donjem levom uglu tabele što podrazumeva ishod (1, -1). To znači da je Nemačka u tom slučaju na gubitku, a Grčka na dobitku jer je Nemačka preuzela njen teret (tabela 22).

Tabela 22. Fiskalna odgovornost kao predmet sukoba Grčke i Nemačke

		Nemačka	
Grčka		Odgovorna	Neodgovorna
	Odgovorna	0, 0	-1, -1
	Neodgovorna	1, -1	-2, -2

Izvor: Pavlović, D. (2014) Teorija igara.

Ako bi Nemačka odustala od toga i sama počela da vodi neodgovornu fiskalnu politiku poput Grčke, tada bi se kriza još više produbila i bila bi dovedena u pitanje stabilnost evra što je ishod (-2, -2). Pošto je u pitanju stabilnost zajedničke valute 19 zemalja evrozone, trebalo je naći zajedničko kompromisno rešenje. Suština je da zemlja koja je fiskalno neodgovorna, stavlja drugu zemlju u situaciju da spašava zajedničku valutu i da plaća trošak održavanja sistema. Dakle, ravnoteža može biti sa ishodom (-1, 1) ili (1, -1).

Grčka je sve do globalne ekonomske krize (kao i Španija, Portugal i Italija) rešenje nalazila u zaduživanju na finansijskim tržištima gde su veliki deo duga kupovale komercijalne banke iz zemalja članica Evropske unije. U vreme globalne krize i opšteg nepoverenja investitora, tražnja za državnim obaveznicama Grčke je počela da opada, porasle su kamatne stope (kamatna stopa je cena pozajmljenog kapitala) i Grčka se suočila sa problemom finansiranja visokog javnog duga (javni dug predstavlja akumulaciju budžetskog deficita iz prethodnih godina). Država je dobila pomoć Evropske centralne banke i Međunarodnog monetarnog fonda, a njen dug nadalje su finansirali poreski obveznici zemalja Evropske unije kroz Evropski fond za finansijsku stabilnost (*European Financial Stability Facility*) i Evropski stabilizacioni mehanizam (*European Stability Mechanism*). Međutim, zemlje koje su pozajmljivale novac Grčkoj za servisiranje njenog duga su zahtevale od Grčke da taj novac vrati i da vodi politiku stroge štednje što je podrazumevalo smanjivanje penzija, plata u javnom sektoru i druge nepopularne mere štednje. Kao reakcija, usledili su masovni protesti i smena vlade u Grčkoj. Na vlast je 2015. godine došla Siriza koja se zalagala za ukidanje mera štednje i proglašenje bankrota. Zategnuti odnosi između Grčke i fiskalno odgovornih zemalja EU (a pre svih Nemačke) pretvorio se u igru kukavice.

Grčki program mera štednje



Grčka je usvojila prvi paket mera štednje u februaru 2010. godine, a odmah nakon toga još dva – jedan u martu, s drugi u maju iste godine. Prva tri paketa štednje su obuhvatala fiskalne uštede od 41 milijarde EUR, od čega je 28 milijardi EUR bilo vezano za period 2010-11. godine, a preostalih 13 milijardi za period 2012-14. godine. Zbog recesije koja je bila gora od očekivane, usvojen je četvrti paket štednje

u junu 2011. godine i peti paket štednje u oktobru 2011. godine. Dva dodatna paketa povećala su ukupan iznos fiskalnog pooštavanja za period 2010-2014. do 65 milijardi EUR (što je oko 32% BDP-a Grčke u 2012. godini). Nakon toga usledilo je još devet paketa, od kojih je poslednji četrnaesti usvojen u maju 2017. godine i podrazumevao je dalje smanjivanje penzija i izmene poreskog sistema.

Iako je Grčka prihvatila pregovore sa članicama evrozone i Međunarodnim monetarnim fondom, oni su bili praćeni masovnim protestima. U avgustu 2018. godine je zvanično okončan program međunarodne pomoći, koji je trajao osam godina. Završetak programa pozajmice je ogromno dostignuće, ali se zemlja i dalje suočava sa velikim preprekama na putu da povрати svoju ekonomsku stabilnost. Na kraju 2018. godine javni dug Grčke je i dalje bio neumereno visok i iznosio je 182% bruto domaćeg proizvoda.

Dakle, ovde imamo dve alternative - jedna je da ni jedna strana ne odstupa od svoje politike (tvrd stav) ili da popuštaju (mek pristup). Praktično, Nemačka je mogla da insistira da Grčka mora da otplati ceo dug i da uvede rigoroznu politiku štednje (tvrd stav) ili da Grčkoj oprostí sav dug (mek pristup). Grčka je mogla da insistira na tome da će proglasiti bankrot i izaći iz evrozone (tvrd stav) ili da će prihvatiti otplatu duga i sve mere štednje (mek pristup). Dakle, na osnovu toga moguća su četiri scenarija koja su prikazana u tabeli 23:

1. Ako obe zemlje zauzmu tvrd stav – Grčka bi proglasila bankrot i izašla iz evrozone, ali ova opcija bi joj donela niz negativnih posledica (npr. visoka inflacija). S druge strane, EU poverioci bi ostali bez potraživanja i bilo bi poljuljano poverenje u stabilnost evra (ishod -2, -3);
2. Ako Nemačka popusti, a Grčka i dalje ostane pri tvrdom stavu - Grčkoj se oprašta ceo dug, ali zato EU poverioci ostaju bez novca (1, -1);

3. Ako Grčka popusti, a Nemačka ostane pri tvrdom stavu - Grčka nastavlja da sprovodi politiku štednje i vraća dugove, a EU poverioci polako dobijaju sredstva nazad (-1, 1);
4. Obe strane igraju meko: EU oprašta dug i ne insistira na politici štednje, ali Grčka nastavlja da sprovodi politiku štednje i vraća dugove tako da se pogoršava privredna situacija (0, -1).

Tabela 23. Strategija vođenja pregovora Grčke i EU

		Grčka	
EU		Igra meko	Igra tvrdo
	Igra meko	0, -1	-1,1
	Igra tvrdo	1,-1	-2, -3

Izvor: Pavlović, D. (2014) Teorija igara.

Pitanja za proveru znanja

1. Objasnite suštinu teorije igara.
2. Objasnite Nešovu ravnotežu. U čemu je razlika sa Pareto optimumom?
3. Šta je to dominantna strategija?
4. Objasnite suštinu strategije „Zatvorenikova dilema“.
5. Objasnite suštinu strategije „Igra kukavice“.

Teme za dalja istraživanja

1. Pronađite različite primere primene teorije igara u praksi.

12.

FINANSIJSKA TRŽIŠTA I FINANSIJSKI POSREDNICI

Finansijski sistem čine finansijske institucije koje koordiniraju aktivnosti između zajmodavaca koji imaju višak sredstava za investiranje (tzv. suficitarna strana) i zajmoprimaca kojima nedostaju sredstva za investiranje (tzv. deficitarna strana).⁴⁸ Zajmodavci nude novac uz uslov da za pozajmicu dobiju adekvatnu kamatu, dok se zajmoprimci obavezuju da će zajmodavcima vratiti novac (glavnica) uz određenu kamatu.

Zajmovna sredstva predstavljaju sredstva koja su fizička i pravna lica uštedela i koja žele da ta sredstva pozajme uz određenu zaradu, umesto da ih troše na sopstvenu potrošnju. Ponuda zajmovnih sredstava potiče od štednje fizičkih i pravnih lica koja poseduju višak finansijskih sredstava i oni predstavljaju zajmodavce. Tražnja zajmovnih sredstava potiče od fizičkih i pravnih lica koja su spremna da pozajme sredstva uz određenu kamatu i oni čine zajmoprimce. Dakle, **kamata** je cena pozajmljenog kapitala.

Finansijska transakcija označava prenos sredstava od suficitarnog do deficitarnog sektora.

Veza između zajmodavaca i zajmoprimaca može biti direktna i indirektna, odnosno finansijski sistem čine:

- ♦ finansijska tržišta na kojima se ostvaruje direktna veza između zajmodavca i zajmoprimca i
- ♦ finansijski posrednici koji posreduju između zajmodavca i zajmoprimca.

12.1. FINANSIJSKA TRŽIŠTA

Finansijska tržišta omogućavaju direktnu transakciju između zajmodavca i zajmoprimca koja se ostvaruje tako što strana kojoj su sredstva potrebna direktno stupa u kontakt sa investitorom (bez posrednika).

Hartije od vrednosti (*securities*) su osnovna vrsta finansijskih instrumenata i predstavljaju vrstu dokumenta koji daje pravo na određena potraživanja. Na bazi osnovnih hartija od vrednosti vremenom su se razvile i izvedene hartije od vrednosti tzv. derivati (*derivates*).

U zavisnosti od toga da li se radi o prvoj emisiji, odnosno izdavanju hartije od vrednosti ili se radi o preprodaji ranije emitovane hartije od vrednosti, finansijsko tržište može biti:

- ♦ primarno i
- ♦ sekundarno finansijsko tržište.

Primarno finansijsko tržište podrazumeva prvu emisiju neke hartije od vrednosti od strane emitenta koji na taj način prikuplja dodatna finansijska sredstva za investiranje.

48 Više o tome možete videti u Erić, D. (2003) *Finansijska tržišta i instrumenti*, Čigoja štampa, Beograd i Mishkin, F. (2006) *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data Status, Beograd.

Sekundarno finansijsko tržište podrazumeva sve naknadne trgovine već emitovanih hartija od vrednosti.

U zavisnosti od načina organizacije, finansijska tržišta se dele na:

- ♦ berzanska i
- ♦ vanberzanska tržišta.

Berzansko tržište (*exchange*) podrazumeva određeni trgovački prostor (*floor*) sa definisanim pravilima po kojima se odvija trgovina. Primer berzanskog tržišta su neke od najvećih svetskih berzi poput Njujorške berze, Londonske berze, Frankfurtске berze, Tokijske berze i dr.

Vanberzanska tržišta (*over the counter market, OTC*) podrazumevaju elektronsku trgovinu tako da se dileri nalaze na fizički odvojenim lokacijama. Najpoznatiji primer vanberzanske trgovine je najveća svetska elektronska berza NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*). NASDAQ je prva elektronska berza osnovana 1971. godine u SAD i danas predstavlja najveću elektronsku berzu u svetu.



Ukoliko se za kriterijum podele finansijskih tržišta uzme rok izvršenja sklopljenog ugovora, finansijska tržišta mogu biti:

- ♦ promptna i
- ♦ termenska.

Promptna (spot) finansijska tržišta podrazumevaju da se prava i obaveze po osnovu sklopljenog posla realizuju odmah nakon zaključenja ugovora.

Termenska (derivatna) finansijska tržišta obuhvataju sve ugovore koji se izvršavaju u nekom budućem periodu.

Beogradska berza⁴⁹



Beogradska berza je osnovana 1894. godine i bila je jedna od najstarijih berzi u Evropi, a njene cene su bile reperne za druge berze. Početkom XX veka, na berzi su se kotirale akcije više od 140 preduzeća i berza je bila u usponu sve do Velike krize 1929. godine. Kao institucija, Berza je postojala sve do 1953. godine, kada je formalno ukinuta, a mnogi poznati trgovci, bankari i članovi Berze su osuđeni kao neprijatelji režima i oduzeta im je imovina.

49 Više videti na: <https://www.belex.rs/>

Početak tržišnih privrednih reformi i usvajanje Zakona o tržištu novca i tržištu kapitala bio je preduslov da se 1989. godine formira Jugoslovensko tržište kapitala koje je 1992. godine promenilo ime u Beogradska berza. Na Beogradskoj berzi se tokom 1990-ih godina uglavnom trgovalo kratkoročnim dužničkim hartijama od vrednosti preduzeća, državnim obveznicama i robno-komercijalnim zapisima Direkcije za robne rezerve sa podlogom u pšenici, kukuruzu, šećeru i ulju. Prva trgovina akcijama je bila 1991. godine i to je bila trgovina akcijama preduzeća Sintelon i Auto kuće Kikinda. Međutim, neki značajniji pomak je bio tek nakon 2000. godine kada je počelo da se trguje akcijama iz prethodnih privatizacija. Prve trgovine obveznicama lokalne samouprave i blagajničkim zapisima Narodne banke Jugoslavije su obavljene 2000. godine. Obim transakcija na berzi je uvećalo i trgovanje državnim obveznicama za pokriće duga države po osnovu stare devizne štednje.

Tokom 2019. godine na Beogradskoj berzi najviše se trgovalo akcijama Aerodroma Nikola Tesla, NIS-a i Komercijalne banke. Najveći rast od 60% imale su akcije Komercijalne banke u kojoj je država najveći pojedinačni akcionar.

Na finansijskom tržištu postoje brojni rizici koji podrazumevaju rizik promene cene hartije od vrednosti, promene kamatne stope, promene deviznog kursa, rizik inflacije i dr.⁵⁰ U zavisnosti od odnosa prema riziku, svi učesnici na finansijskom tržištu se mogu podeliti na hedžere i spekulante.

Hedžeri su privredni subjekti koji se pojavljuju na finansijskom tržištu sa primarnim ciljem da se zaštite od rizika. Njihova primarna delatnost po pravilu nije vezana za poslove na finansijskom tržištu. Hedžeri mogu biti privredni subjekti koji se bave proizvodnjom poljoprivrednih proizvoda, sirovina, materijala, to mogu biti izvoznici, ali i osiguravajuće kompanije, trgovačke kompanije, transportne kompanije i dr. Tipični hedžeri su proizvođači poljoprivrednih proizvoda koji se pojavljuju na robnim berzama kako bi se zaštitili od promene cene svojih proizvoda.

Spekulanti su učesnici na finansijskom tržištu čiji je primarni cilj da u što kraćem roku ostvare što veću zaradu na bazi promene cena. Ovde je bitno naglasiti da spekulante ne treba nužno poistovećivati sa prevarantima, mada radi brze zarade ulaze u rizične poslove i koriste različite strategije koje mogu biti na margini pozitivnih propisa i često izazivaju poremećaje na tržištu.

50 Više o rizicima videti u: Barjaktarović, L. (2009) Upravljanje rizicima, Univerzitet Singidunum, Beograd.

Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije⁵¹



Usvajanjem Zakona o hartijama od vrednosti i Zakona o tržištu novca i kapitala 1989. godine, stvorene su pravne pretpostavke za stvaranje institucija tržišta kapitala. Komisija za hartije od vrednosti je samostalna i nezavisna državna organizacija koja je osnovana 1990. godine. Osnovni zadatak Komisije za hartije od vrednosti je da obezbedi zakonito, pravično, i transparentno funkcionisanje tržišta kapitala i da pruža zaštitu investitora. Komisija pored svoje regulatorne funkcije sprovodi kontrolu učesnika na tržištu kapitala: berze, brokersko-dilerskih društava, ovlašćenih banaka, kastodi banaka i investicionih fondova. Komisija organizuje specijalističke kurseve za sticanje zvanja portfolio menadžera, investicionog savetnika i brokera. Prilikom obavljanja navedenih poslova, Komisija za hartije od vrednosti odgovara Narodnoj skupštini Republike Srbije.

Na razvijenom finansijskom tržištu posluje veliki broj finansijskih institucija (npr. banke i investicione kompanije), a kao posebna grupa specijalizovanih berzanskih posrednika koji obavljaju poslove posredovanja između svih ostalih učesnika na berzi izdvajaju se brokeri i dileri.⁵²

Broker je posrednik između kupca i prodavca u transakcijama na berzi koji za svoje usluge naplaćuje proviziju. Brokeri rade za klijenta, odnosno u tuđe ime i za tuđi račun i njihova zarada se bazira na ugovorenoj proviziji. Da bi obavljali ulogu posrednika, brokeri moraju da polože stručni ispit i da dobiju dozvolu od strane nadležnog regulatora (npr. u Srbiji je za te poslove nadležna Komisija za hartije od vrednosti).

Diler je isto posrednik u kupoprodajnim transakcijama na berzi, ali za razliku od brokera, dileri uvek obavljaju transakciju u svoje ime i za svoj račun i oni ne rade za proviziju. To znači da su dileri uvek vlasnici hartija od vrednosti kojima trguju i da zarađuju po osnovu razlike u ceni. Dileri ne trguju isključivo hartijama od vrednosti, oni mogu da trguju i robom (npr. diler automobilima). Tokom 1990-tih godina u našoj zemlji su naročito bili rasprostranjeni ulični prodavci deviza koji su se zvali dileri, ali je ovde bitno naglasiti da su se oni bavili ilegalnom trgovinom deviza.

Većina specijalizovanih berzanskih posrednika najčešće obavlja poslove brokera i poslove dilera, tako da posluju kao brokersko-dilerske kuće. Brokersko-dilerske kuće nude svojim klijentima sve usluge vezano za izvršavanja naloga za kupovinu i prodaju finansijskih instrumenata (tzv. diskontne brokersko-dilerske kuće), a pored toga mogu da pružaju i dodatne usluge kao što su investiciono savetovanje, usluge kratkoročnog kreditiranja, stručni konsalting itd.

U Srbiji koreni razvoja brokersko-dilerskih poslova vezuju se za aktivnosti Srpsko trgovačkog udruženja koje je još početkom XIX veka obavljalo poslove koji se mogu

51 Više videti na: <http://www.sec.gov.rs>

52 Više videti u: Vasiljević, B. (2009) Osnovi finansijskog tržišta, Zavet, Beograd.

smatrati pretečom poslova koje danas obavljaju brokersko-dilerska društava. Pa ipak, razvoj savremenih brokersko-dilerskih poslova u Srbiji nastaje sa oživljavanjem akcionarstva, odnosno donošenjem Zakona o svojinskoj transformaciji (1997) i Zakona o privatizaciji (2001).

U zavisnosti od roka dospeća hartije od vrednosti kojom se trguje, finansijska tržišta se mogu podeliti na:

- ♦ tržište novca i
- ♦ tržište kapitala.

Na tržištu novca se trguje kratkoročnim hartijama od vrednosti, a na **tržištu kapitala** se trguje dugoročnim hartijama od vrednosti. Pa ipak ovu podelu finansijskih tržišta u zavisnosti od roka dospeća hartija od vrednosti treba shvatiti samo uslovno jer se dugoročne hartije od vrednosti mogu prodati i pre roka dospeća.

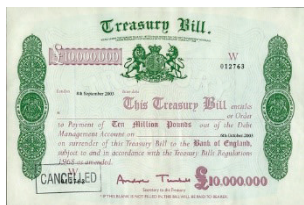
12.1.1. Hartije od vrednosti na tržištu novca

Hartije od vrednosti na tržištu novca su najlikvidnije hartije jer imaju kraći rok dospeća i podrazumevaju relativno nizak rizik. Glavni učesnici na tržištu novca su: država (trezor ministarstva finansija i centralna banka), banke i druge finansijske institucije, preduzeća i pojedinačni investitori. Neki od najčešće korišćenih kratkoročnih hartija od vrednosti su: bankarski akcepti, depozitni zapisi, komercijalni zapisi, kratkoročne državne obveznice, federalni fondovi i ugovori o rekupovini.

Bankarski akcepti (*banker's acceptances*) su najstarije hartije od vrednosti. Bankarski akcepti predstavljaju pisane obligacije kojima banka garantuje da će isplatiti sredstava. Dakle, akcepti predstavljaju vrstu overene bankarske menice. Akcepte izdaje zajmoprimac i na osnovu njih banka dalje garantuje isplatu investorima, s tim što banka može da povuče svoj kapital i pre roka dospeća tako što će akcept prodati na sekundarnom tržištu. Akcepti se najčešće koriste u spoljnoj trgovini.

Depozitni zapisi (*certificates of deposit CDs*) predstavljaju potvrde o depozitu koje izdaju poslovne banke. Depoziti su oročeni tako da se ne mogu podizati pre oročenog datuma i stoga su slični oročenoj štednji. Depoziti su likvidni i osigurani od strane poslovnih banaka pa se smatraju jednim od sigurnijih kratkoročnih hartija od vrednosti. Depozitni zapisi su dosta zastupljeni u SAD.

Komercijalni zapisi (*commercial papers CPs*) su garantovani nekom vrstom zaloge i emituju ih korporacije koje imaju izgrađen bonitet. Komercijalni zapisi nisu garantovani zalogom već kreditnim rejtingom korporacije koja ih emituje. Rejting komercijalnih zapisa rade tzv. rejting agencije kao što su *Standard&Poors*, *Fitch Investor Service* i dr. S obzirom na kreditni rejting emitenta, komercijalni zapisi su dosta likvidni, nisu toliko rizični, nose više stope prinosa u odnosu na npr. kamate po osnovu depozita po viđenju. Po pravilu, komercijalnim zapisima se trguje na vanberzanskom tržištu.



Kratkoročne državne obveznice (*treasury bills* ili *T bills*) izdaje država (trezor ministarstva finansija) za finansiranje privremenih budžetskih deficita ili za refinansiranje državnih obveznica koje su ranije emitovane. Vlada Republike Srbije emituje kratkoročne državne zapise od 2003. godine. Zapisi trezora se prodaju putem aukcije i kupci mogu biti pravna i fizička lica.⁵³

Federalni fondovi (*federal funds*) predstavljaju rezerve poslovnih banaka na računima centralnih banaka. Poslovne banke uvek moraju na računu centralne banke imati propisani nivo obavezne rezerve. Ukoliko neka banka ima problem sa obaveznom rezervom, banka ta sredstva može pozajmiti, ali samo na kratak rok. Mehanizam funkcioniše po principu da poslovne banke koje imaju višak likvidnosti prodaju ove hartije bankama koje imaju manjak rezervi, s tim da je rok pozajmice kratak, to su tzv. pozajmice „preko noći“ (*overnight*) ili pozajmice do sedam dana.

Ugovor o repkupovini (*repo*) predstavlja vrstu kratkoročne hartije od vrednosti kojom subjekti trguju uz obavezu da je ponovo kupe, odnosno prodaju po višoj ceni u tačno ugovoreno vreme. Repo transakcije važe samo „preko noći“ (*overnight*), ali mogu biti i do mesec dana i tada se zovu terminske repo transakcije. Repo hartije uvek imaju u zalogu drugu hartiju od vrednosti koja se koristi ukoliko zajmoprimac ne izmiri svoju obavezu po osnovu repo transakcije. Drugim rečima, razlika između kupovne i prodajne cene repo hartije predstavlja kamatu. Repo hartijama od vrednosti trguju poslovne banke, centralne banke i drugi investitori. Tako npr. centralna banka trguje ovim instrumentom u cilju podizanja nivoa likvidnosti, odnosno sterilisanja količine novca u opticaju. Narodna banka Srbije trguje repo hartijama sa poslovnim banakama, a kao zalag ovih hartija koristi državne obveznice.

12.1.2. Hartije od vrednosti na tržištu kapitala

Hartije od vrednosti na tržištu kapitala imaju duži rok dospeća i u njih se ubrajaju: dugoročne obveznice, akcije i hipoteke.⁵⁴

Obveznice

Obveznica (*Bond*) je dugoročna hartija od vrednosti koja predstavlja potvrdu o dugu. Obveznicom su jasno definisane obaveze zajmoprimca prema emitentu (strana koja je emitovala obveznicu).



⁵³ Više videti na <http://www.javnidug.gov.rs>

⁵⁴ Više videti u: Jeremić, Z. (2012) *Finansijska tržišta i finansijski posrednici*, Univerzitet Singidunum, Beograd., Fabozzi, F. (2008) *Capital Markets: Institutions and instruments*, Prentice Hall.

Iz tog razloga se finansiranje putem obveznica zove se još finansiranje dugom. Obveznice može izdati država, lokalni organi vlasti, preduzeće, banka i druge finansijske organizacije.

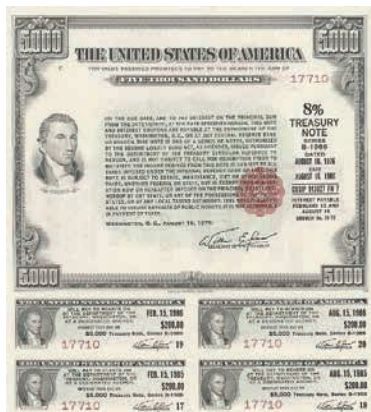
Državne obveznice (*Government bonds*) su dužničke hartije od vrednosti kojima se država (njeni organi ili institucije), kao emitent obavezuje da će u određenom roku isplatiti sredstva uz dogovorenu kamatu. Državne obveznice su jedna od najsigurnijih hartija od vrednosti jer za njihovu isplatu garantuje država. Država putem emisije obveznica prikuplja sredstva za finansiranje javnih rashoda, odnosno budžetskog deficita ili deficita javnih fondova. U skladu sa tim, emisija državnih obveznica se sprovodi na osnovu planova budžeta ili javnih rashoda. U zemljama u razvoju je čest slučaj da se obveznice emituju i radi pokrića duga.

Obveznice lokalnih organa vlasti (*Municipal bonds*) emituju gradovi, lokalne samouprave i organi lokalnih zajednica kako bi prikupili sredstva za određene projekte ili za pokrivanje tekućeg budžetskog deficita. Obično je kamata na ove obveznice veća nego na državne obveznice. Isto tako prihod je po pravili veći u odnosu na oročene depozite u banci. Druga prednost municipalnih obveznica je da su investitori po pravilu oslobođeni od plaćanja poreza. Obveznice lokalnih organa vlasti mogu se prodavati na sekundarnom tržištu kapitala.



Korporativne obveznice (*Corporate bonds*) emituju preduzeća kako bi prikupila sredstva za nove investicije. Preduzeće se izdavanjem obveznica obavezuje da će u određenom roku vratiti pozajmljena sredstva uz određenu fiksnu ili promenjivu kamatu. Korporativne obveznice se mogu dalje preprodavati na sekundarnom tržištu. Prednost ovakvog načina prikupljanja sredstava za preduzeća je u tome što su jeftiniji način finansiranja u odnosu na klasične kredite.

Cena obveznice se formira na tržištu obveznica pod uticajem ponude i tražnje. Prva prodajna cena obveznice zavisi od odnosa kamate koju nosi obveznica i kamatne stope na dugoročnu štednju koju plaćaju banke. Ako su te dve stope jednake, obveznice se prodaju po **nominalnoj vrednosti**, odnosno po vrednosti koja piše na samoj obveznici. Ako je kamatna stopa na štednju niža od kamate koju nosi obveznica, obveznica će se prodavati po ceni koja je viša od nominalne i tada se ostvaruje **premija** (premium). Dakle, **premija na obveznicu je iznos po kome se obveznica prodaje iznad svoje nominalne vrednosti**, dok je **diskont** na obveznicu iznos po kome se obveznica prodaje ispod cene na koju glasi.



Ulaganje u obveznice je manje rizično od ulaganja u akcije jer se emitent (onaj ko emituje obveznicu) obavezuje da će kupcu (investitoru) isplatiti glavnicu i pripadajuću kamatu koju obveznica nosi. Zbog toga cene obveznica, po pravilu, manje sklone oscilacijama (fluktuacijama) u odnosu na cene akcija.

Osnovni elementi obveznice su: rok dospeća, kreditni rizik i poreski tretman.

Rok dospeća definiše vremenski period nakon koga obveznica dospeva na naplatu, odnosno kada će se dug po osnovu obveznice zajedno sa pripadajućom kamatom vratiti. Obveznice mogu biti kratkoročne (npr. dospevaju na naplatu za tri meseca) ili dugoročne (dospevaju na naplatu za 20 godina). Pravilo je da što obveznica ima duži rok dospeća, to je veći rizik naplate i zato je kamatna stopa dugoročne obveznice viša nego kod kratkoročne obveznice.

Kreditni rizik predstavlja rizik da zajmoprimac neće uspeti da isplati deo kamate ili glavnicu duga. Ukoliko zajmoprimac ne uspe da isplati dug po osnovu obveznice kaže se da je došlo do neizvršenja obaveze. Procenu rizika rade razne rejting agencije (npr. *Standard & Poors*).

Poreski tretman označava način na koji poreski zakoni tretiraju kamatu ostvarenu od te obveznice. Na primer, u SAD obveznice lokalnih organa su izuzete od saveznih poreza.

Akcije

Akcija ili deonica (*share, stock*) je drugoročna hartija od vrednosti, nastala u vreme industrijske revolucije paralelno sa razvojem prvih korporacija. Zapravo, akcije su se razvile kao instrument koji bi omogućio eksterno finansiranje rasta korporacija u uslovima kada interni izvori finansiranja nisu bili dovoljni.



Finansiranje putem emisije akcija se zove finansiranje akcijskim kapitalom ili **dokapitalizacija**. Da bi neko preduzeće moglo da se finansira putem dokapitalizacije, odnosno da bi neko preduzeće moglo da emituje akcije mora da bude organizovano u formi akcionarskog društva.

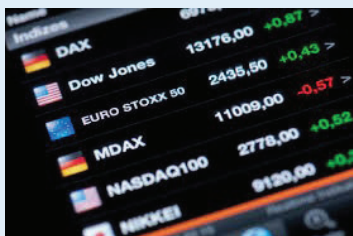
U odnosu na druge oblike organizacije preduzeća (preduzetnik, ortačko društvo, društvo sa ograničenom odgovornošću), akcionarska društva imaju prednost ne samo eksternog finansiranja nego i nižeg rizika ulaganja iz tri razloga:

1. vlasnik akcije snosi rizik koji je ograničen visinom uloženog kapitala, odnosno može izgubiti samo onoliko koliko je uložio za razliku od malo pre pomenutih oblika organizacije preduzeća gde vlasnici odgovaraju za poslovanje svojom celokupnom privatnom imovinom;
2. akcije su likvidne i akcionari ih mogu prodati na sekundarnom tržištu;
3. akcionari mogu da diverzifikuju svoja ulaganja tako što će kupovati akcije većeg broja korporacija.

Akcija imaocu (akcionaru) omogućava pravo na prinos i pravo na upravljanje preduzećem. Drugim rečima, akcija podrazumeva pravo učešća u vlasništvu preduzeća, a time i pravo na deo ostvarenog profita u skladu sa vrednošću akcija.

Akcija omogućava akcionaru da stiče prihod po osnovu dividende i po osnovu kapitalnog dobitka. **Dividenda** predstavlja prihod za vlasnika akcije koji se isplaćuje iz profita korporacije koji ostaje nakon što se izmire poreske obaveze. **Kapitalni dobitak** je razlika između kupovne i prodajne cene akcije.

Berzanski indeksi



Berzanski indeksi pokazuju kretanje cena na tržištu hartija od vrednosti. Izračunavaju se kao proseci i kao indeksi. Proseci predstavljaju aritmetičku sredinu određenog uzorka cena akcija kojima se trguje na berzi ili na vanberzanskom tržištu. U uzorak je uključena po jedna akcija kompanije sa liste, tako da se ponder određuje na osnovu cene akcije, bez obzira na broj prodatih akcija i tržišnu vrednost kompanije. Indeksi

su kompleksniji jer se izračunavaju na bazi ponderisne cene akcija i broja prodatih akcija i stoga su bolji pokazatelj razvoja finansijskog tržišta.

U grupi tzv. proseka, najpoznatiji je *Dow Jones Index*. *Dow Jones Index* pokazuje kretanje cena akcija na Njujorškoj berzi (NYSE). Formiran je 1896. godine kada se izračunavao indeks za dvadesetak železničkih kompanija i poseban indeks za 12 industrijskih akcija. Vremenom je rastao broj kompanija čija se vrednost akcija pratila, a u skladu sa tim je rastao i broj indeksa. Danas se najviše koristi *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) koji izražava prosek cena 30 najvećih kompanija koje se listiraju na Njujorškoj berzi (*blue chip*). Objavljuje ga i svakodnevno prati dnevni list *The Wall Street Journal*.

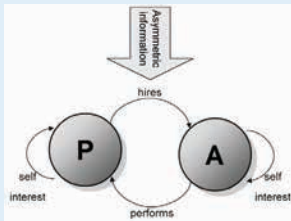
U grupi indeksa, jedan od najreprezentativnijih svetskih indeksa je kompozitni indeks *S&P 500* koji objavljuje kompanija *Standard and Poor's* i NASDAQ kompozitni indeks koji obuhvata akcije kojima se trguje u okviru OTC tržišta. Pored ova tri najpoznatija berzanska indeksa, postoji još čitav niz drugih indeksa koje objavljuju nezavisne rejting agencije, brokersko-dilerske kuće, specijalizovani časopisi, itd.

Akcije se emituju na primarnom tržištu (tzv. emisionom tržište akcija), dok se trgovina akcija obavlja na sekundarnom tržištu. Trgovina se odvija uglavnom preko institucionalnih investitora (može i direktno, ali je to ređi slučaj), vrednost i obim transakcija je velik, a rizik trgovine je izražen.

Procedura izlaska preduzeća na primarno tržište zove se procedura otvaranja, odnosno pretvaranja preduzeća u otvoreno akcionarsko društvo (*Intitil Public Offering, IPO*). Tek kada se preduzeće transformiše u otvoreno akcionarsko društvo, ono može pribavljati sredstva putem emisije akcija.

Eksterni način finansiranja nosi brojne koristi za preduzeće (npr. ukoliko raste vrednost akcija preduzeća, ono može pod povoljnijim uslovima da dobije kredit od poslovne banke), ali podrazumeva i određene rizike koji uglavnom proizilaze iz percepcije „informacione otvorenosti“ jer je preduzeće koje se kotira na berzi u obavezi da objavljuje određene informacije o poslovanju, prospektima, tržištima, strukturi kapitala, upravnom odboru, itd.

Informaciona asimetrija



Informaciona asimetrija podrazumeva da u transakciji jedna strana ne raspolaže sa dovoljno informacija kako bi donela racionalnu odluku. Usled neravnoteže u raspolaganju informacijama, povećava se rizik transakcije koji se može klasifikovati kao problem negativne selekcije i problem moralnog hazarda.

Negativna selekcija ili pogrešan izbor podrazumeva pogrešno donetu odluku usled nedostatka relevantnih informacija ili

usled posedovanja pogrešnih informacija. Pogrešno donete odluke mogu prouzrokovati gubitke ili smanjene prinosa.

Moralni hazard ili rizik zloupotrebe se (za razliku od negativne selekcije) javlja nakon što se transakcija izvrši. Moralni hazard predstavlja svaku aktivnost emitenta koja je štetna za vlasnika hartije od vrednosti jer investitor (zajmodavac) preuzima rizik koji ne bi morao da preuzme.

Principal-agent problem ima sve preduslove moralnog hazarda jer menadžeri (agenti) imaju više informacija od investitora (principala), ali da bi do moralnog hazarda došlo mora postojati dokaz zloupotrebe. Rešavanje problema se svodi na uklanjanje informacione asimetrije i definisanje regulative kojom se agenti obavezuju da će na transparentan način distribuirati sve relevantne informacije investitorima.

Akcije mogu biti obične (osnivačke) i prioritetne (preferencijalne).

Obična akcija akcionarima omogućava:

- ♦ pravo na prinos (pravo na dividendu),
- ♦ pravo na upravljanje koje proizilazi iz vlasničkog udela u korporaciji i
- ♦ pravo slobodnog raspolaganja tako da akcionari mogu slobodno da trguju akcijama.

Prioritetna akcija predstavlja kombinaciju obične akcije i obveznice jer podrazumeva fiksnu dividendu (fiksni prinos) što je svojstveno obveznicama. Prioritetne akcije imaju tri bitne prednosti u odnosu na obične akcije:

- ♦ vlasnik prioritetne akcije ima pravo prioriteta u isplati dividende u odnosu na vlasnika obične akcije;

- ♦ vlasnik prioritetne akcije ima pravo prioriteta naplate potraživanja pre vlasnika obične akcije (ali se prioritetna akcija ipak naplaćuje nakon obveznice) i
- ♦ prioritetna akcija nosi manji rizik u odnosu na običnu akciju.

Iz svega navedenog, može se zaključiti da akcije u poređenju sa obveznicama, imaju nekoliko bitnih razlika:

- ♦ akcija ima neograničeni vek trajanja, dok obveznica ima tačno definisan rok dospeća;
- ♦ akcija ima promenljiv prinos, dok obveznica ima fiksni prinos;
- ♦ akcije mogu da izdaju samo korporacije (akcionarska društva), a obveznice može emitovati država, lokalni organi vlasti, kompanije, itd.
- ♦ akcije podrazumevaju veći rizik, ali i potencijalno veći prinos u odnosu na obveznice;
- ♦ akcije se oporezuju dok su neke vrste obveznica izuzete od oporezivanja (npr. obveznice lokalnih organa vlasti).

Hipoteke

Hipoteka je založno pravo na nepokretnost, koje ovlašćuje poverioca da, ako dužnik ne isplati dug o dospelosti zahteva naplatu potraživanja obezbeđenog hipotekom iz vrednosti nepokretnosti.⁵⁵ Naplata potraživanja po osnovu hipoteke ima prioritet u odnosu na obične poverioce, bez obzira u čijoj svojini se nepokretnost nalazi.

Kako banka aktivira hipoteku na stan?



Ukoliko se ne plati rata za stambeni kredit, banka već posle prve neplaćene rate telefonski i pismenim putem opominje klijenta. Postupak opomene će se ponavljati do treće neplaćene rate (90 dana), a nakon toga prelazi se u fazu tzv. vansudskog postupka namirenja potraživanja.

Dakle, posle tri neplaćene rate, na kućnu adresu stiže prva opomena. Ovde je bitno napomenuti da po Zakonu o hipoteci opomena se smatra uručenom ukoliko je poslata preporučenom poštom sa povratnicom, bez obzira na to da li ste je primili ili ne. Ukoliko se u roku od 30 dana od prijema prve opomene ne plati dugovanje, stiže tzv. opomena o prodaji nepokretnosti. Rok za plaćanje dugovanja po ovoj opomeni je 30 dana. Istovremeno, banka će u skladu sa zakonskom procedurom pripremati dokumentaciju potrebnu za zabeležbu hipotekarne prodaje. Ukoliko za to vreme ne napravite dogovor sa bankom o načinu plaćanja, banka će kao hipotekarni poverilac registru nepokretnosti poslati zahtev da se izvrši zabeležba hipotekarne prodaje u korist poverioca.

55 Zakon o hipoteci, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 115/2005, 60/2015, 63/2015 - odluka US i 83/2015.

Registar nepokretnosti će, u roku od 7 dana od dana prijema zahteva za zabeležbu, izvršiti zabeležbu hipotekarne prodaje u korist poverioca i dostaviti poveriocu, dužniku i vlasniku nepokretnosti rešenje o zabeležbi hipotekarne prodaje. Ovo rešenje je pravosnažno u roku od 30 dana od dana izdavanja rešenja i na njega se može uložiti žalba u roku od 15 dana.

Drugim rečima, banka teorijski može da aktivira hipoteku nakon 6 neplaćenih rata ili 180 dana zakašnjenja, jer u skladu sa odlukom Narodne banke Srbije poslovna banka taj kredit prikazuje kao gubitak i automatski ga kategorizuju u tzv. „D kategoriju“.

Primarno hipotekarno tržište podrazumeva odobravanje hipoteke, a sekundarno hipotekarno tržište podrazumeva refinansiranje. Preduslovi za razvoj hipotekarnog tržišta su:

- ♦ evidencija vlasništva nad nekretninama,
- ♦ jasne pravne konsekvence evidencije vlasništva nad nekretninama,
- ♦ definisan prioritet u naplati hipotekarnog kredita,
- ♦ efikasan sudski sistem i izvršni postupak.

U oblasti hipotekarnih kredita, brojni su rizici sa kojima se susreću investitori:

- ♦ sistemski rizik podrazumeva da su ispunjeni svi preduslovi za postojanje i efikasno sprovođenje hipotekarnog kreditiranja (naročito je izražen u zemljama u kojima još uvek nije dovoljno razvijen sistem institucija);
- ♦ kreditni rizik podrazumeva rizik da će dužnik prestati da plaća kredit;
- ♦ rizik vrednosti zaloge odnosi se na verovatnoću da založena nekretnina izgubi vrednost tako da ne može da pokrije neotplaćeni deo hipotekarnog kredita, što je bio čest slučaj nakon eskalacije globalne ekonomske krize 2008. godine;
- ♦ rizik vlasništva predstavlja opasnost da založena nepokretnost nije u vlasništvu dužnika ili žiranta;
- ♦ rizik prevremene otplate se odnosi na verovatnoću da dužnik otplati kredit pre dospeća i na taj način poverilac ostvaruje niže stope prinosa;
- ♦ kamatni i inflacioni rizik podrazumeva rizik promene kamatnih stopa i stope inflacije gde štetu može imati i poverilac i dužnik. Npr. kada je hipotekarni kredit zaključen sa fiksnom kamatnom stopom, u situaciji rasta kamatnih stopa na gubitku je kreditor, a u slučaju pada kamatnih stopa na gubitku je dužnik. Isto tako u slučaju rasta inflacije, postoji jasan rizik na štetu kreditora, ali se on može zaštititi tzv. „deviznom klauzulom“ (što je inače čest slučaj u zemljama u tranziciji);
- ♦ likvidnosni rizik podrazumeva sposobnost zamene kredita u gotovinu. Da bi se ovaj rizik prevazišao, neophodno je razvijati mehanizme refinansiranja, odnosno razviti sekundarno hipotekarno tržište.

Sekundarno hipotekarno tržište čine sve kupoprodajne transakcije po osnovu hipoteke između originalnog izdavaoca hipotekarnog kredita i investitora, kao i između investitora međusobno. Da bi se obezbedila likvidnost i omogućila diverzifikacija rizika, na sekundarnom tržištu moraju postojati sekundarne hipotekarne institucije koje kupuju hipotekarne kredite. To su finansijski moćne institucije koje imaju garanciju države. Međutim, i na sekundarnom tržištu se javlja problem informacione asimetrije tako da originalni izdavaoci hipotekarnog kredita imaju više informacija o kvalitetu hartije koju izdaju nego što to znaju investitori.

Sekjuritizacija je fenomen nastao 1970-tih godina u SAD. Pojam sekjuritizacije na tržištu kapitala podrazumeva proces u kome se finansijska aktiva (finansijska potraživanja) pretvaraju u utržive hartije od vrednosti.⁵⁶ U praksi se sekjuritizacija koristila za pretvaranje ili prepakivanje nelikvidnih dugovnih finansijskih instrumenata (kreditni, zajmovi i potraživanja) u hartije od vrednosti kojima se podiže kreditni rejting i koje stoga postaju likvidne i lako utržive.⁵⁷ Sekjuritizacija se najčešće primenjuje kod hartija od vrednosti koje su bazirane na aktivu (poput hipotekarnih kredita ili obveznica niskog rejtinga). Suština sekjuritizacije je da od nelikvidnih kredita i instrumenata duga kreira instrumente kojima se može trgovati na sekundarnom tržištu hartija od vrednosti. Jako bitnu ulogu u procesu sekjuritizacije imaju rejting agencije koje podižu kreditni rejting ovim hartijama od vrednosti npr. putem osiguranja od strane bonitetnog podizača kreditnog rejtinga što može biti banka, specijalizovana osiguravajuća kompanija, dr.

12.2. DERIVATI

Derivati (*derivatives*) su vrsta izvedene hartije od vrednosti. Pošto mogu imati kratak i duži rok dospeća, ne kategorizuju se po tom osnovu već se po pravilu izdvajaju kao zasebna vrsta hartija od vrednosti. Osnovne vrste derivata su: forvardi, fjučersi, opcije, varanti i svopovi.⁵⁸

Forward (*forward*) je najstarija vrsta terminskog ugovora o finansijskoj transakciji koji se realizuje u nekom trenutku u budućnosti po unapred definisanoj ceni. Forward ugovor se najčešće odnosi na transakcije isporuke obveznica i stranih valuta. Ovi ugovori nisu standardizovani tako da se mogu prilagoditi potrebama ugovornih strana, što predstavlja njihovu prednost. Transakcije forvardima se odvijaju u vanberzanskom prometu bez posredovanja klirinške kuće (*Clearing house*). Zahtevaju viši nivo likvidnosti, a kako nema eksternog garanta izvršenja ugovora, dodatni nedostatak forvard ugovora je viši rizik neizmirenja obaveza (*default risk*). Stoga su forvard ugovori vremenom potisnuti od strane fjučersa kao savremenijih oblika terminskih ugovora.

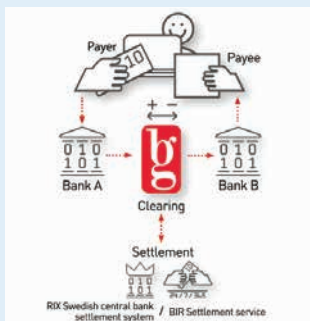
56 Više o tome možete videti na sajtu Udruženja banaka: http://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2005/5_6/UBS-Bankarstvo-5-6-2005-Ekoleks.pdf

57 Šoškić, D., Živković, B. (2018) Finansijska tržišta i institucije, Ekonomski fakultet, Beograd.

58 Hull, J. C. (2006) Options, Futures and other derivatives, Pearson-Prentice Hall.

Šta je zadatak klirinške kuće?

Klirinška kuća (*Clearing house*) je institucija na finansijskom tržištu koja može poslovati samostalno ili može biti deo berze. Klirinška kuća je posrednik između kupca i prodavca u terminskim ugovorima i predstavlja neku vrstu garanta da će doći do izvršenja ugovora. Glavni cilj klirinške kuće je da minimizira rizik na finansijskom tržištu dugoročnih terminskih ugovora. Za obavljanje poslova posredovanja, klirinška kuća naplaćuje određeni iznos od strane ugovornih strana. Zapravo, ugovorne strane polažu inicijalni depozit (tzv. marginu) na račun klirinške kuće i taj iznos se prilagođava promenama cena na tržištu.



Klirinška kuća se bavi kliringom, saldiranjem i upravljanjem rizika. Kliring podrazumeva utvrđivanje obaveza i potraživanja u hartijama od vrednosti i novcu, a saldiranje se odnosi na izvršenje obaveza prenosom hartija od vrednosti ili plaćanjem. Kliring i saldiranje su radnje koje se sprovedu nakon realizacije naloga kupovine i prodaje i dovode do međusobnog poravnavanja obaveza i potraživanja, odnosno prenosa prodatih hartija sa starog na novog vlasnika, kao i prenosa novca sa računa kupca na račun prethodnog vlasnika hartije od vrednosti.

Fjučers (*futures*) je vrsta terminskog ugovora između kupca i prodavca u vezi kupoprodajne transakcije po utvrđenoj ceni po isteku ugovorenog perioda. Za razliku od forvarda, fjučers je standardizovan ugovor kojim se trguje na berzi i u transakcijama je prisutna klirinška kuća koja smanjuje rizik od nepoštovanja ugovora. Do 1972. godine postojali su samo robni fjučersi koji su glasili na neku standardizovanu robu kojom se trguje na berzi (npr. soja, pšenica, kukuruz), a nakon toga su se razvili i finansijski fjučersi. Tako na primer indeksni fjučersi u svojoj osnovi imaju berzanski indeks (npr. S&P 500), kamatni fjučersi u svojoj osnovi imaju obveznice (najčešće su to državne obveznice), dok su valutni fjučersi izvedeni na bazi neke od vodećih svetskih valuta (američki dolar, evro, švajcarski franak, britanska funta).

Opcija (*options*) predstavlja ugovor kojim se emitent (strana koja je emitovala opciju) obavezuje da će kupcu opcije prodati (tzv. kupovna ili *call option*) ili od njega kupiti (tzv. prodajna ili *put option*) određenu aktivu po jasno definisanoj ceni i u ugovorenom roku. Opcija daje vlasniku pravo, ali ne i obavezu da kupi ili proda određenu finansijsku aktivu po unapred definisanoj ceni. Dakle, suštinska razlika u odnosu na fjučerse je u tome što opcije ne podrazumevaju obavezu izvršenja ugovora na obe strane.

Kupac opcije plaća prodavcu cenu ili premiju koja predstavlja nadoknadu za preuzeti rizik promene cene koja se nalazi u osnovi opcije. Izvršna cena (*strike price*) je cena po kojoj dolazi do realizacije finansijske aktive koja se nalazi u osnovi opcije. Rok dospeća (*maturity date* ili *expiration date*) je datum nakon koga opcija prestaje da važi. U zavisnosti od izvršenja ugovora, razlikuju se evropske i američke opcije.

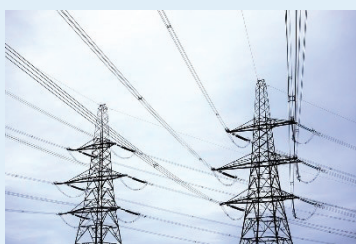
Evropske opcije se mogu realizovati samo na definisan datum dospeća, dok se američke opcije mogu izvršiti u bilo kom trenutku do roka dospeća.

Opcijama se može trgovati na berzi i na OTC tržištu. Trgovina na berzi podrazumeva standardizaciju, ali zato nudi veću sigurnost i niže transakcione troškove trgovine. U SAD je 1974. godine formirana posebna klirinška kuća za opcije (*Options Clearing Corporation, OCC*). Na berzama se trguje sa četiri tipa opcija: opcije na akcije, opcije na berzanske indekse, opcije na valute i kamatne opcije.

Varanti (*warrants*) su slični opcijama jer kupcima omogućavaju da određeni broj akcija preduzeća kupe po utvrđenoj ceni u toku određenog roka.

Svopovi (*swaps*) su nastali tokom 1980-tih godina i predstavljaju ugovor o razmeni novčanih tokova u budućnosti. U zavisnosti da li se pri računanju novčanih tokova kao osnova uzimaju kamatne stope ili devizni kursevi, razlikuju se kamatni i devizni svopovi.

Uvođenje fjučersa na tržište električne energije u Srbiji



U Srbiji od 2016. godine postoji berza električne energije (SEEPEX) koja upravlja organizovanim tržištem električne energije. SEEPEX je licencirani operator tržišta električne energije formiran kao akcionarsko društvo na bazi strateškog partnerstva između Elektromreže Srbije (EMS) i EPEX SPOT-a, evropske berze električne energije. Evropska energetska berza (*European Energy Exchange, EEX*) je vodeća energetska

berza u Evropi koja razvija, posluje i povezuje sigurna, likvidna i transparentna tržišta za energiju i srodne proizvode. EEX nudi ugovore za električnu energiju i dozvole za emisiju štetnih gasova, kao i za teretne i poljoprivredne proizvode. Kliring i poravnanje vrši klirinška kuća *European Commodity Clearing (ECC)*.

Do sada se na SEEPEXu trgovalo po spot cenama, odnosno kupovalo se dnevno. Od juna 2019. godine na berzu se uvode fjučersi koji će omogućiti da se po ugovorenoj ceni i uslovima kupuje električna energija i do šest godina unapred. Tako će po prvi put postojati dugoročna referentna cena električne energije, jer je do sada SEEPEX pružala referentnu cenu za dan unapred. Uvođenje derivata će doprineti daljem razvoju likvidnosti i poverenja u srpsko spot tržište električne energije, koje se brzo razvija i postaje glavni centar za prekograničnu trgovinu u regionu jugoistočne Evrope.

12.3. FINANSIJSKI POSREDNICI

Finansijski posrednici se javljaju između zajmodavaca i zajmoprimaca tako što pružaju uslugu posredovanja između strane kojoj su sredstva potrebna i strane koja bi sredstva htela da plasira u vidu zajma. Dakle, suficitarna strana investira sredstva preko

finansijskih posrednika koji zatim ta sredstva uz određenu zaradu dalje plasiraju strani kojoj su neophodna finansijska sredstva. Primer finansijskih posrednika mogu biti: banke (investitor polaže depozit u banci), osiguravajuće kuće (investitor ulaže u polise osiguranja), penzioni fondovi (investitor uplaćuje sredstva u penziono osiguranje), investicioni fondovi (investitor investira u određene vlasničke udele).

Finansijski posrednici obuhvataju:

- ♦ depozitne (banke) i
- ♦ nedepozitne institucije, odnosno institucionalni investitori kao što su osiguravajuće kuće i penzioni fondovi.

Kao posebna vrsta finansijskih posrednika se izdvajaju investicioni fondovi koji ne spadaju ni u depozitne ni u nedepozitne institucije.

Institucionalni investitori u užem smislu obuhvataju osiguravajuće kuće i penzione fondove. Za njih su bitne tri suštinske karakteristike koje određuju i njihovu investicionu politiku:

1. institucionalni investitori za razliku od komercijalnih banaka ne moraju držati na računu centralne banke obavezne rezerve jer je njihova priroda posla takva da ne mogu uticati na količinu novca u opticaju;
2. institucionalni investitori ne obavljaju funkciju plaćanja i
3. osiguravajuće kuće i penzioni fondovi svoje poslove baziraju na poverenju, što u velikoj meri definiše i njihovu investicionu politiku koja je manje sklona riziku u odnosu na npr. investicione fondove.

12.3.1. Poslovne banke

Poslovne (komercijalne banke) su depozitne institucije čija je osnovna funkcija da prikupljaju depozite od ostalih učesnika na finansijskom tržištu i da odobravaju (plasiraju) sredstva u formi kredita.

Depoziti čine pasivu banaka, dok aktivu banaka čine odobreni krediti ili ulaganja u hartije od vrednosti. Dakle, banke formiraju svoju zaradu na osnovu razlike u ceni po kojoj plasiraju (investiraju) svoja sredstva i cene koju plaćaju deponentima. Tako na primer imamo razliku između aktivne i pasivne bankarske kamate. **Aktivna kamata** je iznos koji banka naplaćuje na svoje kredite (naknada za korišćenje kredita) i ona je uvek viša od **pasivne kamate** koju banka plaća svojim poveriocima na primljena sredstva (deponovana sredstva u banci). Razlika između aktivne i pasivne kamatne stope je stalni prihod banke.

Komercijalne banke prikupljaju depozite i plasiraju ih u formi kredita. Kako sredstva koje je banka prikupila u formi depozita mogu imati različitu strukturu ročnosti, za banku je od suštinskog značaja da prilagođava svoju strukturu likvidnosti. Tako na primer, depoziti po viđenju se isplaćuju na zahtev, što podrazumeva da banka mora

biti likvidna kako bi mogla u svakom trenutku da odgovori na zahtev svojih klijenata. Investiciona politika komercijalnih banaka je dosta konzervativna ne samo u smislu da banke same moraju voditi računa o ročnoj strukturi obaveza i potraživanja, nego je njihov plasman definisan regulativom države.

Sve aktivnosti banaka mogu se svrstati u tri grupe:

- ♦ aktivnosti prikupljanja sredstava,
- ♦ aktivnosti plasiranja sredstava i
- ♦ aktivnosti investicionog bankarstva.

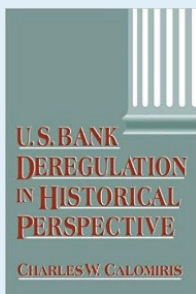
Aktivnosti prikupljanja sredstava podrazumevaju prikupljanje depozita od strane stanovništva, privrednih subjekata, države i njenih organa i drugih organizacija. Depoziti predstavljaju osnovni i najznačajniji izvor sredstava za banku. Depoziti čine pasivu bilansa stanja, a u pasivu ulaze još kreditni izvori (npr. pozajmice od centralne banke ili drugih banaka) i sopstveni izvori (akcijski kapital i akumulirani gubitak).

Razlikuju se depoziti po viđenju i oročeni depoziti. **Oročeni depoziti** podrazumevaju da deponent oročava svoju štednju na određeno vreme. Pravilo je da što je rok oročenja duži, to je kamatna stopa viša. Ukoliko deponent povuče sredstva pre ugovorenog roka, banka isplaćuje nižu kamatnu stopu (po pravilu je to kamatna stopa za depozite po viđenju). Kod **depozita po viđenju** deponent može u bilo kom trenutku da povuče svoja sredstva, ali uz znatno nižu kamatnu stopu.

Aktivnost plasiranja sredstava podrazumeva odobravanje raznih vrsta kredita i investiranje u realnu aktivu i različite finansijske instrumente. Pošto se u plasiranju sredstava banke susreću sa brojnim rizicima, da bi se obezbedili depoziti banka uvek mora da vodi računa o ročnoj strukturi priliva i odliva.

Investiciono bankarstvo podrazumeva pružanje čitavog spektra bankarskih usluga počev od konsaltinga, poslova pripreme javne ponude hartija od vrednosti, usluge pokroviteljstva emisije (*underwriting*), plasmana emisije, garantovanja, otkupa, itd.

Deregulacija bankarskog poslovanja



Ranije je postojala jasna podela između komercijalnog i investicionog bankarstva.⁵⁹ Naime, nakon krize bankarskog sektora u SAD prvo je 1913. godine kreiran sistem federalnih rezervi (*Federal Reserve System*, FED), a nakon sloma Njujorške berze 1933. godine je usvojen zakon o bankarstvu (tzv. Glas-Stigelov zakon) koji je napravio jasnu distinkciju između tradicionalnih bankarskih poslova i poslova investicionog bankarstva koji su daleko rizičniji. Zakon iz 1933. godine je usvojen jer se ispostavilo da je veliki broj banaka u zamahu razvoja tržišta kapitala u SAD ulazilo u rizične poslove investiranja što je dovelo do kraha berze i Velike krize (1929) koja je trajala nekoliko godina.

59 Calomiris, C. W. (2006) *U.S. Bank Deregulation in Historical Perspective*, Cambridge University Press.

Međutim, pod uticajem konkurencije i sve veće borbe za profitom, banke sve više ulaze u investicionu delatnost i tako postaju univerzalne banke. Ključni korak u deregulaciji dogodio se 1999. godine kada je u SAD usvojen Zakon o modernizaciji finansijskih usluga što je u uslovima „labave“ regulative omogućilo bankama da ponovo uđu u rizičnije poslove. Tome je naravno doprineo snažan talas liberalizacije finansijskih tokova i razvoj savremene informacione tehnologije, te su banke počele ne samo da ulažu u hartije od vrednosti nego i da se bave poslovima sekjuritizacije.

Poseban fenomen je pojava **sekjuritizacije kredita** što podrazumeva transformisanje kredita u hartije od vrednosti koje su emitovane na bazi tih kredita. Sekjuritizacija kredita je nastala u SAD u poslovima sa stambenim hipotekarnim kreditima na osnovu kojih su definisane obveznice za koje je garantovala država. Prve obveznice na bazi stambenih hipotekarnih kredita su emitovane u SAD još 1985. godine, a dalji tok događaja je uslovio veliku krizu hipotekarnih kredita koja je u septembru 2008. godine eskalirala u finansijsku krizu, a zatim i u globalnu ekonomsku krizu.

Šta je EURIBOR i LIBOR?

EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*) je evropska prosečna međubankarska kamatna stopa po kojoj grupa izabranih evropskih banaka međusobno pozajmljuje novac. To je referentna kamatna stopa na pozajmice u evrima među bankama unutar evrozone. Dakle, kako raste Euribor, tako raste i opšti nivo kamatnih stopa u evrozoni jer banke uzimaju Euribor kao osnovnu kamatnu stopu na bazi koje dalje definišu svoje kamatne stope. Vrednost EURIBOR-a se određuje na međubankarskom tržištu i banke pojedinačno ne mogu uticati na njegovu vrednost. U zavisnosti od roka dospeća depozita, EURIBOR se izračunava za depozite na 1, 3, 6 i više meseci. EURIBOR se koristi kao referentna stopa za: kamate na evro, kamatne svopove, forvard i fjučers ugovore. U Srbiji banke koriste EURIBOR kao referentnu kamatnu stopu, odnosno kao osnovicu formiranja nominalnih kamatnih stopa na kredite indeksirane u evrima.

LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) predstavlja dnevnu referentnu kamatnu stopu po kojoj banke jedna drugoj posuđuju novac na londonskom međubankarskom tržištu. LIBOR je referentna kamatna stopa za međunarodne banke i služi kao reper pri odobravanju kredita. Određuju je pet glavnih londonskih banaka svakog radnog dana u 11 sati pre podne.

BELIBOR (*Belgrade Inter Bank Offered Rate*) je kamatna stopa po kojoj banke u Srbiji pozajmljuju sredstva jedna drugoj (u RSD).

12.3.2. Osiguravajuća društva

Osiguravajuća društva su, za razliku od poslovnih banaka, nedepozitne institucije. Osiguravajuća društva se obavezuju da će za unapred definisani iznos pružati uslugu osiguranja i isplatiti nadoknadu štete u slučaju da se desi osigurani slučaj. Osiguravajuće kuće prikupljaju sredstva zaključivanjem ugovora o osiguranju i izdavanjem polise osiguranja. **Polisa osiguranja** obavezuje ugovornu stranu (osiguranik, ugovarač osiguranja) da u toku perioda osiguranja plaća određenu ugovorenu sumu koja se zove **premija**, a osiguravajuća društva za iznos uplaćene premije na sebe preuzimaju rizik od pojedinačnih subjekata.

Dva osnovna vida osiguranja su osiguranje života i osiguranje imovine. Osiguranje života predstavlja oblik dugoročne štednje. U slučaju osiguranja života, imalac polise (ili članovi njegove porodice) ima pravo na određenu naknadu u slučaju prerane smrti, bolesti ili povrede. Osiguranje imovine je po nastanku starije i podrazumeva pravo naknade u slučaju nastanka štete po osnovu krađe, poplave, požara i drugih nepredviđenih okolnosti koje su definisane ugovorom.

Poslovanje osiguravajućih društava je strogo regulisana delatnost. Suština svih ugovora osiguranja je da se baziraju na proceni verovatnoće događaja osiguranog slučaja. Iz toga proizilazi da je za osiguravajuća društva od suštinskog značaja usklađivanje strukture plasmana ulaganja sa strukturom izvora priliva.

Osnovni priliv osiguravajućih kompanija su uplate po osnovu zaključenih polisa osiguranja. Dakle, **prihod osiguravajućeg društva** se dobija kao proizvod vrednosti polise i broja izdatih polisa. S druge strane, troškovi osiguravajućeg društava zavise od isplate po osnovu realizacije nastanka štete. Razlika između prihoda i troškova predstavlja višak sredstava koje osiguravajuće društvo može da investira. Međutim, kako je teško precizno proceniti iznos sredstava koje će osiguravajuće društvo morati da isplati po osnovu nekog budućeg osiguranog slučaja, jako je bitno da investiciona politika bude tako definisana da se poštuje princip profitabilnosti (da su prihodi viši od ukupnih rashoda) i likvidnosti (da imaju plasman u sredstva koja se brzo mogu konvertovati u gotovinu). Otuda je investiciona politika osiguravajućih društava profilisana ka ulaganjima koja nose viši stepen sigurnosti i izvesnosti, te otuda ulažu u dugoročne hartije od vrednosti (državne i municipalne obveznice, korporativne obveznice), hipotekarne hartije, akcije visoko kotiranih kompanija itd.

Prirodne katastrofe otežavaju poslovanje osiguravajućim kompanijama

Mada se elementi poslova osiguranja mogu naći znatno ranije, prvi zakoni iz oblasti osiguranja su usvojeni u Barseloni (1435) i Firenci (1522), a prva osiguravajuća društva nastaju u vreme velikih požara koji su izazvali katastrofalne štete u srednjovekovnim evropskim gradovima.



Jedna od najpoznatijih berzi za poslove osiguranja i reosiguranja je britanska *Lloyds of London*. Berza je dobila ime po Edvardu Lojdu, vlasniku kafane u kojoj su se sastajali vlasnici

brodova, prodavci i kupci robe koja se prevozila brodovima. Mada se ne zna tačan datum osnivanja berze, prvi poslovi su sklopljeni 1688. godine, a aktom Britanskog parlamenta (1871) udruženje osiguravača *Lloyd's* je dobilo zvaničan status korporacije osiguravača i na tim osnovama je formirana berza.

Lojds se bavi uglavnom pomorskim osiguranjem i poslovima reosiguranja, a poslednjih godina je pretrpeo ozbiljne gubitke. Tako je 2017. godinu, nakon šest godina pozitivnog poslovanja, završio sa gubitkom od 2 milijarde funti (pre oporezivanja), a tome su doprinele prirodne elementarne nepogode poput uragana, zemljotresa i požara. I nemačka osiguravajuća kuća *Allianz* je 2017. godine ostvarila manju neto dobit zbog niza prirodnih katastrofa, ali i zbog poreske politike u SAD.

12.3.3. Penzioni fondovi

Penzioni fondovi, u velikom broju zemalja, su najveći institucionalni finansijski posrednici. Kao i osiguravajuća društva, spadaju u grupu nedepozitnih finansijskih institucija i nalaze se pod strogim režimom kontrole države, odnosno centralne banke.

Razvoj savremenih penzionih fondova se vezuje za borbu radnika da ostvare veća prava i bolje uslove rada. Prvi penzioni fond je nastao krajem XIX veka u SAD, ali je sa velikom ekonomskom krizom 1929. godine njihov razvoj bio zaustavljen da bi tek nakon Drugog svetskog rata krenulo osnaživanje penzionih fondova.

Penzioni fondovi dolaze do priliva po osnovu uplata doprinosa zaposlenih, poslodavaca i državnih organa, a sopstvene prihode ostvaruju po osnovu investiranja u diverzifikovane portfolije različitih hartija od vrednosti.

U zavisnosti ko je osnivač penzionog fonda, sve penzione fondove možemo podeliti na javne (državne) i privatne penzione fondove koje može da osnuje preduzeće, udruženje, sindikat i dr. Javni penzioni fondovi su obavezni i organizuje ih država, dok su privatni penzioni fondovi komplementarni, odnosno podrazumevaju privatno ili dobrovoljno penziono osiguranje. Dobrovoljno osiguranje predstavlja oblik dugoročne štednje za starost jer ulaganjem u ove fondove se može ostvariti dodatna penzija.

Prema načinu finansiranja penzionog osiguranja, u mnogim zemljama se primenjuje model tri penzionia stuba gde je:

- ♦ prvi stub obavezno državno osiguranje;
- ♦ drugi stub je obavezno privatno osiguranje i
- ♦ treći stub je dobrovoljno privatno osiguranje.

Model tri stuba penzionog osiguranja je promovisala Svetska banka i uveden je u velikom broju evropskih zemalja. U Srbiji funkcioniše prvi i treći stub osiguranja, dok obavezno privatno osiguranje nije uvedeno. Od zemalja u tranziciji, drugi stub nisu uvele ni Slovenija ni Češka. Vremenom se pokazalao da je sistem obaveznog privatnog osiguranja neodrživ pa su ga neke zemlje ukinule (Mađarska i Bugarska trajno, a Estonija privremeno) ili su njegov značaj minimizirale kroz smanjivanje stope doprinosa za obavezno privatno penzijsko osiguranje (Poljska, Rumunija, Letonija, Litvanija, Slovačka).

Finansiranje penzionog osiguranja može biti po principu:

- ♦ tekućeg usklađivanja doprinosa sa rashodima penzionog osiguranja (*pay as you go system*) i
- ♦ sistema akumulacije kapitala (*funded system*).

Sistem tekućeg usklađivanja doprinosa sa rashodima penzionog osiguranja podrazumeva da se penzije finansiraju na osnovu uplata doprinosa zaposlenih, što predstavlja tzv. model protočnog bojlera. Ovaj oblik je dominantan, ali on može da funkcioniše samo ukoliko je povoljan koeficijent zavisnosti. **Koeficijent zavisnosti** predstavlja odnos između onih koji plaćaju doprinose i onih koji ostvaruju prava iz doprinosa. Do pogoršanja koeficijenta zavisnosti dolazi usled:

1. starenja stanovništva usled smanjivanja prirodnog priraštaja i produžavanja životnog veka,
2. odliva radno sposobnog stanovništva u inostranstvo, tako da se smanjuje radna snaga u zemlji,
3. problema zapošljavanja (nemogućnost zaposlenja, gubitak posla itd.),
4. neplaćanja doprinosa za zaposlena lica (tzv. siva ekonomija),
5. prevremenog odlaska u penziju i dr.

Penzioni fondovi se pojavljuju na finansijskom tržištu kao investitori samo ukoliko postoji fond za investiranje. U slučaju da se penzije finansiraju na osnovu tekućih priliva od doznaka trenutno zaposlenih, to znači da penzioni fond predstavlja samo kanal kroz koji se sredstva preusmeravaju tako da nema prostora za investiranje viškova sredstava (*pay as you go system*). U slučaju da penzioni fond funkcioniše po principu akumulacije kapitala (*funded system*) tada se stvara investicioni potencijal kako po principu uplate doprinosa, tako i po principu prihoda od ranije investirano kapitala.

Penzioni fondovi imaju predvidive rokove dospeća aktive i pasive i zato nisu visoko izloženi riziku likvidnosti. Njihova investiciona politika je definisana tako da su zainteresovani za dugoročni rast vrednosti instrumenata u koje ulažu, investiraju u hartije sa malim rizikom (državne i municipalne obveznice, visoko kvalitetne obveznice i akcije renomiranih preduzeća listiranih na berzi).

Problem penzionog sistema Srbije



Kako je prva penzija u Srbiji isplaćena još 1833. godine u vreme kneza Miloša Obrenovića, Srbija ima jako dugu tradiciju penzionog osiguranja. Uprkos dugoj tradiciji, održivost

penzionog sistema Srbije je dovedena u pitanje zbog nedostatka sredstava u državnom penzionom fondu (tzv. PIO fond). Kada je nemački kancelar Bizmark 1889. godine uveo model socijalnog osiguranja, naglasio je da sistem može biti održiv samo ukoliko četiri zaposlena finansiraju jednog penzionera. U Jugoslaviji je početkom 1950-tih godina odnos broja zaposlenih i penzionera bio 5:1, u 1987. godini taj odnos je bio 3:1, dok je danas broj zaposlenih i penzionera gotovo izjednačen.

Do ovakve statistike dovelo je nekoliko faktora, među kojima su ključni negativan natalitet i veliki odliv populacije iz zemlje. Sve to zajedno, uz loše tendencije u privredi je dovelo do smanjivanja broja radno sposobnog stanovništva. Upravo zbog navedenog, postoji ključan problem finansiranja penzija, jer se kroz sistem doprinosa ne obezbeđuje dovoljno sredstva za isplatu penzija te se nedostajuća sredstva finansiraju iz državnog budžeta. Međutim, sa problemom održivosti državnog penzionog fonda se suočava i većina članica Evropske unije.

12.3.4. Investicioni fondovi

Investicioni fond je posrednik koji ne spada ni u red depozitnih institucija (poput banaka, štedionica i štedno-kreditnih organizacija) kod kojih su depoziti osnovni izvori finansiranja, niti se može svrstati u red institucionalnih investitora (poput osiguravajućih društava i penzionih fondova) koji do izvora finansiranja dolaze po osnovu sklopljenih ugovora o pružanju specifičnih usluga.

Investicioni fondovi su posebna vrsta finansijskih posrednika koji do izvora finansiranja dolaze po osnovu emisije sopstvenih hartija od vrednosti i pre svega akcija i udela.

Po osnovu prodaje sopstvenih akcija i udela, investicioni fondovi dolaze do sredstava koje dalje investiraju u **portfolio** (jedan skup) raznih vrsta hartija od vrednosti sprovodeći na taj način diverzifikaciju rizika. Pri tome svaka akcija investicione kompanije predstavlja proporcionalni udeo u portfoliju hartija od vrednosti kojim upravljaju profesionalni menadžeri.

Diverzifikacija rizika podrazumeva investiranje u različite vrste hartija od vrednosti ili u instrumente štednje kako bi se preraspodelio rizik investicije i time smanjio gubitak. Druga prednost diverzifikacije je da omogućava individualnim investitorima, koji poseduju relativno manje sredstava za investicije, da na jednostavan način diversifikuju svoja ulaganja. Dakle, individualni investitori kupuju akcije ili udele u finansijskoj aktivi investicionog fonda koji tako prikupljena sredstva dalje investira u druge finansijske instrumente.

Ulaganje u investicione fondove omogućava jednostavan pristup tržištu kapitala uz savetodavnu podršku portfolio menadžera, dok se ulaganjem u različite portfolije vrši diverzifikacija rizika. Uz to ulaganje kroz investicione fondove nudi i određenu fleksibilnost jer omogućava povlačenje sredstava i ulaganje dodatnih sredstava u bilo kom trenutku. Po pravilu prinos koji se ostvaruje je viši nego kod konvencionalnih oblika štednje.

U zavisnosti od načina funkcionisanja, investicioni fondovi se dele na:

- ♦ otvorene investicione fondove (*mutual funds*),
- ♦ zatvorene investicione fondove (*closed ended, investment trust*) i
- ♦ investicione trustove sa udelima (*unit trust*).

Otvoreni investicioni fondovi su specifični po tome što su uvek spremni da prodaju akcije novim investitorima i da urade otkup ranije emitovanih akcija, te imaju izraženu fluktuaciju vlasnika i tržišnu vrednost kapitala.

Zatvoreni fondovi emituju akcije putem javne ponude, ali ne rade otkup svojih akcija. Naravno, njihove akcije su predmet trgovine na sekundarnom tržištu za šta vlasnici akcija plaćaju proviziju brokerima.

Investicioni trustovi, za razliku od prethodne dve vrste fondova, ne prodaju akcije već udele koji predstavljaju pravo na učešće u aktivni fonda. Njihova je specifičnost što investiraju u obveznice u privatnim plasmanima (ne trguju obveznicama na sekundarnom tržištu) tako da jednom kreiran portfolio je fiksiran do roka dospeća obveznice u koju je investirano.

U zavisnosti od tipa ulaganja, investicioni fondovi se dalje mogu deliti na fondove koji investiraju u akcije, instrumente duga i kratkoročne finansijske instrumente (tzv. fondovi tržišta novca).

U zavisnosti od cilja investiranja, moguća je klasifikacija na:

- ♦ fondove očuvanja vrednosti,
- ♦ fondove prihoda,
- ♦ balansirane fondove i
- ♦ fondove rasta.

Fondovi očuvanja vrednosti (novčani ili „*cash*“ fondovi) podrazumevaju najmanji nivo rizika i srazmerno tome nizak nivo prinosa. Ovi fondovi ulažu u kratkoročne dužničke hartije od vrednosti i novčane depozite, a prinosi su tek nešto iznad inflacije i kamate na depozite.

Fondovi prihoda ulažu u dužničke hartije od vrednosti, a njihov osnovni cilj je da obezbede redovne prihode svojim članovima. Ova vrsta fondova je isto pogodna za konzervativnije investitore koji ne žele da preuzmu veći rizik.

Balansirani fondovi investiraju u vlasničke i dužničke hartije od vrednosti sa ciljem da obezbede balans sigurnosti, prihoda i rasta uložених sredstava. Po pravilu za ove fondove se opredeljuju investitori koji su skloni umerenom riziku sa ciljem da ostvare umeren rast vrednosti uloga na srednji rok.

Fondovi rasta (akcijski fond) investiraju u akcije (te je najrizičniji u odnosu na ostale) sa ciljem da ostvare visok prinos na srednji ili dugi rok.

Šta su to hedž fondovi?



Prvi hedž fond je osnovan još 1949. godine, ali se šira javnost za hedž fondove zainteresovala tek 1998. godine kada je čuveni hedž fond *Long-Term Capital Management* (LTCM) proglasio gubitak od 4,6 milijarde dolara. Ne samo da je to bio rekordan gubitak, nego je ovaj hedž fond pretio da ugrozi kompletan bankarski sistem SAD jer su banke bile njegovi kreditori.

Poslovanje hedž fondova nije transparentno i oni ne podležu regulativi koja definiše rad investicionih fondova. Osnovna prednost hedž fonda u odnosu na klasične investicione fondove jeste što hedž fondovi mogu da investiraju na način koji nije dozvoljen klasičnim investicionim fondovima.⁶⁰ Hedž fondovi imaju mogućnost ulaganja u sve vrste finansijskih instrumenata, bilo da je reč o berzanskom ili vanberzanskom tzv. OTC tržištu. Minimalan ulog za ulazak u hedž fond je od 250 hiljada do čak 25 miliona dolara. Većina fondova je zatvorena za nove klijente. Stoga je ova vrsta investiranja namenjena velikim korporacijama i bogatim pojedincima. Poslovanje hedž fondova je prilično netransparento jer ovi fondovi nisu obavezni da objavljuju informacije o plasmanu svojih sredstava (nisu otvoreni za širu investicionu javnost). Organizovani su kao neka vrsta partnerstava, gde je glavni menadžer u isto vreme i glavni savetnik, odnosno investitor. Članovi fonda – klijenti nastupaju u ulozi finansijera fonda. Neki od poznatijih menadžera hedž fondova su Džordž Soroš i Džim Kramer, koji je, primera radi, 2000. godine, kada je *Dow Jones* indeks pao za 6%, a *S&P500* za 11%, ostvario prinos od 36%.⁶¹

60 Mirabile, K (2013) *Hedge Fund Investing*, Wiley.

61 <https://www.b92.net/biz/saveti/>

Pitanja za proveru znanja

1. Finansijski sistem – pojam i učesnici.
2. Objasnite pojam finansijskog tržišta.
3. Navedite i objasnite kako se dele finansijska tržišta
4. Objasnite ko su hedžeri, a ko spekulanti.
5. Koja je razlika između brokera i dilera?
6. Nabrojite i objasnite hartije od vrednosti na tržištu novca.
7. Obveznice – pojam i osnovni elementi.
8. Navedite i objasnite vrste obveznica.
9. Akcija – pojam i prednosti.
10. Objasnite razliku između obične i preferencijalne akcije.
11. Objasnite pojam informacione asimetrije.
12. Objasnite pojam moralnog hazarda.
13. Objasnite pojam negativne selekcije.
14. Šta je to hipoteka?
15. Objasnite pojam sekjuritizacije.
16. Navedite vrste finansijskih posrednika.
17. Objasnite ulogu institucionalnih investitora.
18. Navedite i objasnite vrste finansijskih derivata.
19. Objasnite pojam „diverzifikacija rizika“.
20. Šta su to hedž fondovi?

Teme za dalja istraživanja

1. Trgovina na Beogradskoj berzi
2. Rejting agencije
3. Akcije
4. Državne hartije od vrednosti
5. Hipotekarni krediti i problem stambenih kredita
6. Uloga sekjuritizacije u velikoj ekonomskoj krizi 2008. godine

13.

**MAKROEKONOMSKI
AGREGATI**

13.1. PRIVREDNI CIKLUSI

Makroekonomija se bavi proučavanjem privrednih ciklusa sa ciljem da utvrdi zašto nastaju fluktuacije u ukupnoj ekonomskoj aktivnosti, kako bi se na bazi toga definisale adekvatne mere ekonomske politike koje bi ublažile fluktuacije i rešile ključne probleme koji su rezultat privrednih ciklusa - nezaposlenost i inflacija.

Problematika privrednih ciklusa je jedna od najkontraverznijih u ekonomskoj teoriji. Izučavanjem privrednih ciklusa su se bavili mnogi teoretičari počev od Jozefa Šumpetera, Vesli Mičela, Artura Bernsa, Fridriha Hajeka, Knuta Viksela, Artura Okuna i drugi. U početku je pristup privrednim ciklusima bio zasnovan samo na analizi promene nivoa cena, da bi početkom XX veka u analizu privrednih ciklusa bile uključene i promena nivoa proizvodnje. U skladu sa vremenom, menjao se i pristup analizi privrednih ciklusa. Kao rezultat toga, danas imamo jako puno teorijskih radova i empirijskih istraživanja u ovoj oblasti. Pa ipak, do danas ne postoji jedinstveno prihvaćena definicija privrednih ciklusa.

U nekoj slobodnoj interpretaciji možemo reći da **privredni ciklusi** predstavljaju kratkoročna odstupanja makroekonomskih varijabli (npr. nivo ukupne proizvodnje jedne privrede, nivo inflacije, nivo zaposlenosti na nivou privrede) od njihovog dugoročnog trenda kretanja. Dakle, privredni ciklusi se javljaju isključivo kao privremeni događaji, odnosno fluktuacije ekonomske aktivnosti oko dugoročnog trenda.⁶²

Da bi se privredna kretanja mogla predvideti i na osnovu toga definisati odgovarajuća mera, neophodno je poznavanje faza privrednog ciklusa. Dve osnovne faze privrednog ciklusa su ekspanzija i kontrakcija (grafikon 60).

Ekspanzija predstavlja fazu u kretanju ekonomske aktivnosti od najniže tačke (tzv. dno) ka vrhu (tzv. *peak*). Faza ekspanzija obuhvata prvo oporavak sa ubrzanim rastom do postizanja prosperiteta. U skladu sa tim, ekspanzija je grafički prikazana delom krive koji ima uzlaznu putanju.

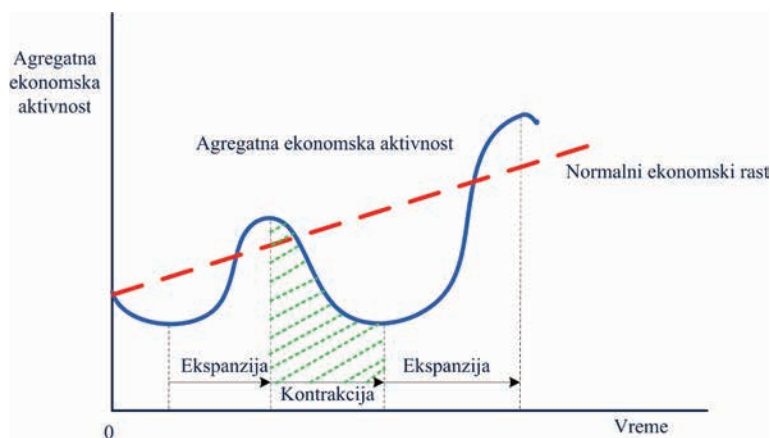
Kontrakcija predstavlja fazu u kretanju ekonomske aktivnosti od vrha ka dnu i ima silaznu putanju. Kada privreda ulazi u fazu kontrakcije, kaže se da ulazi u recesiju. Ukoliko je pad ekonomske aktivnosti izražen tada se koristi termin **depresija** (otuda i naziv za ekonomsku krizu iz 1929. godine Velika depresija).

Recesija predstavlja opšti pad privredne aktivnosti, pri čemu ne dolazi samo do pada proizvodnje, nego dolazi i do pada zaposlenosti, dohotka, investicija, trgovine itd. Generalno se smatra, da recesija nastupa ukoliko bruto domaći proizvod beleži negativan trend kretanja (ostvaruje negativne stope rasta, što se beleži sa negativnim predznakom) u dva uzastopna kvartala.⁶³

62 Samuelson, P.A., Nordhaus W.D. (2007) Ekonomija, Mate, Zagreb.

63 Menkju, G. (2005) Makroekonomija, Cekom, Novi Sad.

Grafikon 60. Hipotetički primer privrednog ciklusa



Jačina fluktuacija i trajanje pojedinih faza privrednih ciklusa dosta varira i stoga ih je teško predvideti. Gotovo se može reći da ne postoje dva ista ciklusa koja su jednakog intenziteta, trajanja i da imaju isti uzrok nastanka. U tabeli 24 je predstavljena dužina ciklusa ekspanzije i kontrakcije u SAD privredi u periodu 1926 -2007. godine. Na osnovu ovih podataka se može zaključiti da su kontrakcije u američkoj privredi trajale između 6 i 43 meseci, dok je faza ekspanzije u trajala od 12 do 120 meseci. Proučavajući privredne cikluse u drugim zemljama, došlo se do podatka da je prosečno trajanje ciklusa oko 7,5 godina uz velika odstupanja u pogledu minimalne i maksimalne dužine ciklusa.⁶⁴

Tabela 24. Trajanje privrednih ciklusa u SAD 1926-2007. godine

Najniža tačka	Vrh	Meseci kontrakcije	Meseci ekspanzije
Oktobar 1926.	Nov. 1927.	13	27
Avg. 1929.	Mart 1933.	43	21
Maj 1937.	Jun 1938.	13	50
Februar 1945.	Okt. 1945.	8	80
Nov. 1948.	Okt. 1949.	11	37
Jul 1953.	Maj 1954.	10	45
Avgust 1957.	April 1958.	8	39
April 1960	Feb. 1961.	10	24

64 Burda, M., Viploš, Č. (2004) Makroekonomija, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd.

Dec. 1969.	Nov. 1970.	11	106
Nov. 1973.	Mart 1975.	16	36
Januar 1980.	Jul 1980.	6	58
Jul 1981.	Nov. 1982.	16	12
Jul 1990.	Mart 1991.	8	92
Mart 2001.	Nov. 2001.	8	120
Dec. 2007.	Jun 2009.	18	73

Izvor: <http://www.nber.org/cycles.html>

Da bi se uradila ocena stanja jedne privrede mora se uraditi kompletna analiza većeg broja ključnih ekonomskih varijabli. Dakle, analiza trenda kretanja bruto domaćeg proizvoda je samo jedna od polaznih varijabli. Pri analizi je jako bitno da se utvrdi smer kretanja kako se ekonomske varijable kreću u odnosu na smer agregatne ekonomske aktivnosti. U zavisnosti od smera kretanja varijable u odnosu na agregatnu ekonomsku aktivnost, sve varijable delimo na kontraciklične i prociklične.

Kontraciklične varijable se kreću suprotno trendu kretanja agregatne ekonomske aktivnosti, tako da rastu u periodu kontrakcije, a opadaju u periodu ekspanzije.

Prociklične varijable imaju isti smer kretanja kao i agregatna ekonomska aktivnost, tako da rastu u ekspanziji, a opadaju u fazi kontrakcije.

Tako na primer, industrijska proizvodnja ima procikličan karakter jer po pravilu kada privreda uđe u fazu recesije, smanjuje se i industrijska proizvodnja. Naravno, i u okviru industrijske proizvodnje, recesija neće imati isti efekat na sve grane industrije. U vreme globalne ekonomske krize koja je eskalirala 2008. godine, u SAD privredi jedan od najviše pogođenih sektora je bio sektor auto industrije. Dakle, u vreme recesije privrede, potrošači smanjuju potrošnju koja se prvo i najviše odražava na tražnju za relativno trajnim i kapitalnim dobrima. S druge strane, nezaposlenost je ekonomska varijabla koja ima kontracikličan karakter jer ima suprotan smer kretanja u odnosu na ekonomsku aktivnost. Podsetimo se, u vreme poslednje globalne ekonomske krize, sa padom ekonomske aktivnosti vrlo brzo je došlo do masovnog otpuštanja radnika što je izazvalo rast stope nezaposlenosti.

13.2. BRUTO DOMAĆI PROIZVOD

13.2.1. Metodologija izračunavanja bruto domaćeg proizvoda

Bruto domaći proizvod predstavlja meru ekonomske aktivnosti na nivou jedne zemlje za određeni vremenski period. Ovde ćemo bruto domaći proizvod analizirati iz tri ugla:

- ♦ kao zbir tržišne vrednosti svih finalnih proizvoda i usluga,

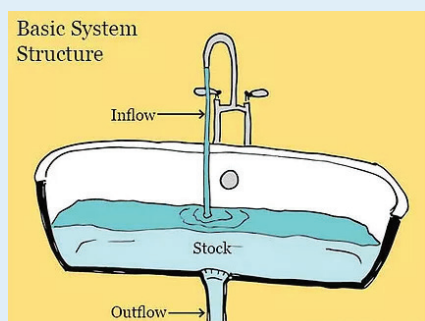
- ♦ kao zbir svih dodatnih vrednosti koje su stvorene i
- ♦ kao zbir dohodaka po osnovu svih faktora proizvodnje.

Bruto domaći proizvod (*Gross Domestic Product, GDP*) je osnovni makroekonomski agregat koji predstavlja sumu tržišne vrednosti svih finalnih proizvoda i usluga proizvedenih u okviru jedne zemlje u određenom vremenskom periodu. Kako se bruto domaći proizvod izračunava za određeni vremenski period (najčešće je to kalendarska godina, ali obračuni se rade i kvartalno), on predstavlja varijablu toka.

Kako razlikovati varijable toka i varijable stanja?

Varijable toka (*flow*) registruju promene ekonomskih veličina u određenom vremenskom periodu (mesec, kvartal, godina). Varijable toka mogu biti u formi priliva (*inflow*) i odliva (*outflow*). Veličina toka vezuje se za vremenski interval tokom koga nacionalna privreda stvara neki rezultat – bruto domaći proizvod, proizvodnja, potrošnja, akumulacija, investicije, javna potrošnja, državni prihodi, izvoz i uvoz, budžetski deficit.

Varijable stanja (*stock*) beleže promene veličina u određenoj tački vremena (kraj ili početak meseca, kraj ili početak godine). Veličina stanja podrazumeva raspoložive količine resursa u tačno određenom trenutku – broj (ne)zaposlenih, prirodni resursi, kapital, devizne rezerve, dug privrede inostranstvu i dr.



Dobar primer za varijablu stanja je bilans stanja nekog preduzeća koji pokazuje finansijsko stanje preduzeća na određeni dan. S druge strane, bilans uspeha pokazuje ostvareni profit (ili gubitak) za određeni period i predstavlja varijablu toka.

Dakle, suštinska razlika između ova dva tipa varijabli je u tome što varijable toka sadrže neku vremensku dimenziju, odnosno prikazuju se za određeni vremenski period. Bitno je još primetiti da se veličina stanja menja pod uticajem nekog

toka. Na primer, stanje kapitala se menja na osnovu investicija (tok), a stanje deviznih rezervi se menja na osnovu primanja i plaćanja.

Prethodna definicija je stavila naglasak na finalnu prodaju dobara i usluga, dok se međufazne prodaje ne uzimaju u obzir. Na primer, ukoliko domaćinstvo kupi automobil ta finalna prodaja ulazi u obračun bruto domaćeg proizvoda. Međutim, ukoliko automobil kupi preprodavac koji će ga dalje preprodati, to ne ulazi u obračun bruto domaćeg proizvoda. Ali svaki izvoz se tretira kao finalna prodaja bez obzira da li će strani državljanin biti preprodavac ili će auto kupiti za sopstvene potrebe.

Druga definicija bruto domaćeg proizvoda podrazumeva da bruto domaći proizvod predstavlja zbir svih dodatnih vrednosti stvorenih u jednoj zemlji za posmatrani vremenski

period. Jasno je da bruto domaći proizvod obuhvata samo finalne proizvode, a ne i međufazne proizvode. Po osnovu ove definicije, bruto domaći proizvod ćemo dobiti kao zbir dodate vrednosti iz svake faze proizvodnje ili isporuke finalnog proizvoda.

Dodata vrednost predstavlja razliku između vrednosti prodaje (tržišna cena finalnog proizvoda) i troškova nabavke svih sirovina, poluproizvoda i eventualno troškova uvoza (npr. trošak uvoza sirovina) koji su nastali u vezi sa proizvodnjom finalnog proizvoda. Dakle, dodata vrednost na nivou jedne zemlje predstavlja dohodak faktora proizvodnje koji su bili angažovani u proizvodnji finalnog proizvoda.

Primer dodate vrednosti u procesu proizvodnje i isporuke

Pretpostavimo proizvodnju jedne pekare koja se bavi proizvodnjom smrznutog peciva koje se prodaje finalnom potrošaču za 100 RSD po kilogramu. U procesu proizvodnje i isporuke finalnog proizvoda, pekara prvo kupuje od poljoprivrednika žito za 10 RSD, koje melje da bi dobila brašno i za tu uslugu mlinu plaća 5 RSD. Pekara u proizvodnji peciva troši struju u iznosu od 20 RSD.

Smrznuto pecivo pekara prodaje veleprodavcu za 80 RSD. Dakle, pekara ostvaruje dodatnu vrednost od 45 RSD (prodaje pecivo za 80 RSD, a troškovi su 35 RSD, tako da razlika iznosi 45 RSD). Od tih 45 RSD, pekara 35 RSD izdvaja za troškove rada (plate i doprinosi), a 5 RSD odlazi na plaćanje poreza. Preostalih 5 RSD predstavlja profit (dobit ili zaradu) pekare. Veleprodaja prodaje pecivo za 90 RSD (njegova dodata vrednost je 10 RSD), a u prodavnici se pecivo prodaje za 100 RSD tako da maloprodavac ostvaruje dodatnu vrednost od 10 RSD. Kada se saberu sve dodatne vrednosti za svakog u lancu proizvodnje i isporuke dobija se finalna cena kao što je prikazano u tabeli 25.

Tabela 25. Dodata vrednost po fazama proizvodnje

Ostvarena dodata vrednost:	Vrednost u RSD
Poljoprivrednika (za pšenicu)	10
Mlina (za brašno)	5
Elektroprivrede (za struju)	20
Pekara	45
Veleprodavaca	10
Maloprodavaca	10
Ukupno	100

Treći aspekt posmatranja bruto domaćeg proizvoda odnosi se na sagledavanje svih ostvarenih faktorskih dohodaka. Dakle, na osnovu dodate vrednosti se isplaćuju dohotci svih faktora proizvodnje (plata, kamata, profit, renta) koji su angažovani u procesu stvaranja finalnog proizvoda. Drugim rečima, možemo reći da bruto domaći proizvod predstavlja zbir svih dohodaka koji su zarađeni u okviru jedne zemlje, bez obzira da li se radi o rezidentima te zemlje. To je suštinska razlika između bruto domaćeg proizvoda i bruto nacionalnog proizvoda.

Za bolje razumevanje definicije bruto domaćeg proizvoda, bito je imati u vidu da:

- ♦ bruto domaći proizvod uključuje samo finalne proizvode, dok se međuproizvodi ne uzimaju u obzir za obračun bruto domaćeg proizvoda kako bi se izbegao dvostruki obračun;
- ♦ finalni proizvodi i usluge se vrednuju po tržišnim cenama koje mogu biti izražene u stalnim i tekućim cenama, te otuda pravimo razliku između nominalnog i realnog bruto domaćeg proizvoda;
- ♦ bruto domaći proizvod uključuje prihode koje su ostvarili domaći i strani državljani samo u okviru teritorije konkretne zemlje (teritorijalni princip je ujedno i osnova za razlikovanje bruto domaćeg proizvoda od bruto nacionalnog proizvoda);
- ♦ bruto domaći proizvod meri ostvareni dohodak (dohodak je tok), a ne bogatstvo jedne zemlje (bogatstvo je akumulirani fond ili varijabla stanja);
- ♦ vremenski period za koji se obračunava bruto domaći proizvod je najčešće kalendarska godina, mada u raznim izveštajima možete naći i kvartalne podatke.

Metodološki nedostaci u izračunavanju bruto domaćeg proizvoda

Bruto domaći proizvod je najbolja, ali ne i savršena mera ekonomskog blagostanja u društvu.⁶⁵ Bruto domaći proizvod nije savršena mera sreće ili kvaliteta života, s obzirom da:

- ♦ bruto domaći proizvod obuhvata samo registrovane tržišne transakcije, a ne obuhvata proizvode koji su proizvedeni i prodati ilegalno (npr. opijati), niti uključuje proizvode iz tzv. sive ekonomije i proizvode iz prirodne proizvodnje (npr. nije uključena poljoprivredna proizvodnja za svoje potrebe, rad pomažućih članova domaćinstva, vrednost profesionalne usluge za sopstvene potrebe, itd.);
- ♦ rast bruto domaćeg proizvoda ne mora da znači i bolji životni standard ukoliko raste društvena nejednakost (povećava se broj siromašnih, a smanjuje se broj bogatih, pri čemu je sve veća razlika između bogatih i siromašnih, odnosno gubi se tzv. srednja klasa);

65 OECD (2018) Beyond GDP: Measuring What Counts for Economic and Social Performance, Paris.

- ♦ bruto domaći proizvod ne uzima u obzir promene u kvalitetu života kao što su: očuvanje životne sredine (npr. čist vazduh i voda), problemi u saobraćaju i nivo buke, očekivano trajanje života, količina slobodnog vremena i dr.;
- ♦ bruto domaći proizvod se izražava u lokalnim monetarnim valutama, da bi se nakon toga na osnovu deviznog kursa konvertovao u neku drugu valutu (obično u američki dolar kao svetsku rezervnu valutu) radi poređenja sa drugim zemljama;
- ♦ bruto domaći proizvod ne izražava u potpunosti promene u kvalitetu dobara koje su uključene u njegov obračun.

13.2.2. Komponente bruto domaćeg proizvoda

Bruto domaći proizvod meri ukupne dohotke i ukupne izdatke privrede kao što je prikazano na dijagramu kružnog toka (grafikon 61). Bruto domaći proizvod je u gornjem levom uglu prikazan pomoću jednačine makroekonomske ravnoteže kao dohodak rezidenata. Država će dohodak rezidenata oporezovati, ali će jedan deo ponovo vratiti privatnom sektoru kroz razne transfere. Ono što ostane predstavlja privatni dohodak koji se može štedeti ili trošiti. Da bi privatni sektor investirao u proizvodnju, on se zadužuje. Razlika između štednje i investicija predstavlja neto štednju privatnog sektora. Razlika između prikupljenih poreza i rashoda predstavlja budžetski višak ili štednju države. Ovo je uprošćeno pojašnjenje dijagrama kružnog toka, a o svim ovim relacijama biće reči u ovom poglavlju kao i u poglavlju o platnom bilansu.

Osnovne komponente bruto domaćeg proizvoda su:

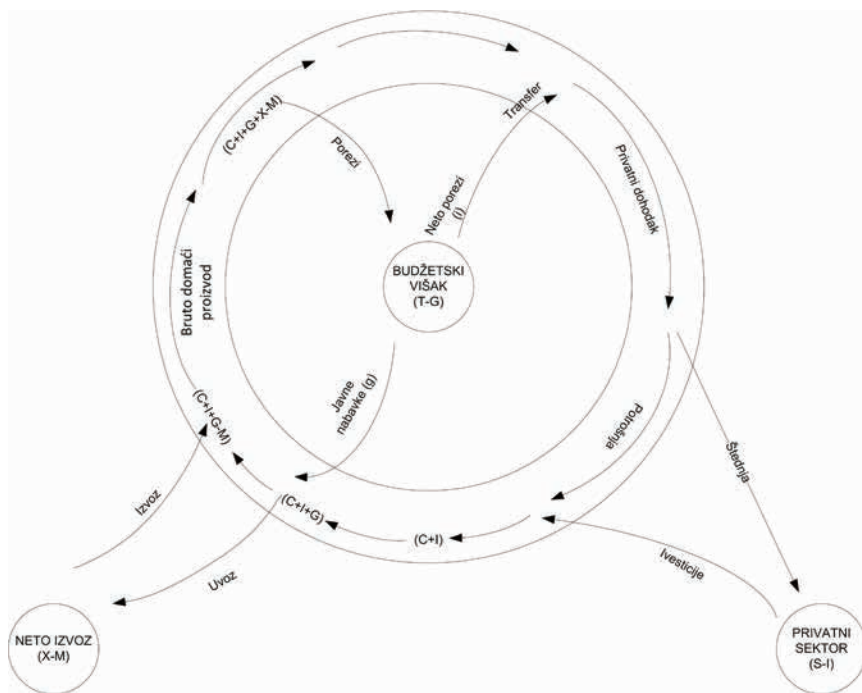
- ♦ potrošnja stanovništva ili lična potrošnja (C),
- ♦ potrošnja države (G),
- ♦ investicije (I) i
- ♦ neto izvoz, odnosno razlika između izvoza (X) i uvoza (M) na nivou privrede (X-M).

Potrošnja stanovništva (C) podrazumeva ličnu potrošnju i uključuje izdatke domaćinstava na dobra i usluge (izuzev kupovine novog stambenog prostora). Potrošnja može podrazumevati potrošnju trajnih dobara (npr. automobili, bela tehnika), potrošne robe (npr. hrana, odeća i obuća) i usluga (npr. frizer, lekar).

Investicije (I) podrazumevaju domaće fiksne investicije koje se dele na:

- ♦ poslovne investicije (npr. fabrike, oprema);
- ♦ investicije u zalihe i
- ♦ investicije u stambeni prostor.

Grafikon 61. Dijagram kružnog toka



Napomena: grafik je urađen prema Burda, M., Viploš, Č. (2004) Makroekonomija, str. 27.

Državni izdaci (G) podrazumevaju izdatke države (ali i izdatke nižih nivoa vlasti). Podrazumevaju javne nabavke, odnosno nabavku robe i usluga, kao i plate državnih službenika. Državni izdaci ne uključuje transferna plaćanja (socijalna davanja) pošto se ona ne vrše u zamenu za neko dobro ili uslugu iz tekuće proizvodnje.

Neto izvoz (X-M) je saldo ekonomskih odnosa sa svetom i može biti saldo: platnog bilansa, kapitalnog bilansa, bilansa tekućeg računa i trgovinskog bilansa. Izvoz predstavlja odricanje od dela sadašnje potrošnje u korist buduće, dok uvoz omogućava veći obim potrošnje u sadašnjosti. Razlika između izvoza i uvoza može biti raspoređena na različite načine – u korist potrošnje (lične ili državne) ili u korist investicija. Nezavisno od toga, kada postoji razlika između izvoza i uvoza roba i usluga, u tom iznosu odstupa ukupna potrošnja u zemlji (lična, državna i investiciona) od ostvarene vrednosti bruto domaćeg proizvoda. Veličina te transakcije se beleži u tekućem bilansu koji je deo platnog bilansa.

Ukoliko zemlja nema razmenu sa inostranstvom (teorijski radilo bi se o potpuno zatvorenoj privredi), ukupna proizvodnja bi bila jednaka vrednosti ukupne potrošnje u zemlji.

$$Y = C + G + I$$

Ukoliko zemlja ostvaruje razmenu sa inostranstvom, tada bi **jednačina makroekonomske ravnoteže** uključivala sledeće komponente:

$$Y = C + G + I + (X - M)$$

Zbir lične, investicione i budžetske potrošnje zove se **agregatna tražnja ili apsorpcija (A)**.

$$A = C + G + I$$

U zatvorenoj privredi agregatna tražnja je uvek jednaka bruto domaćem proizvodu, jer ukoliko nema razmene sa inostranstvom, stanovništvo jedne zemlje može potrošiti samo ono što je samostalno proizvelo:

$$Y = A$$

U otvorenoj privredi gde postoji razmena sa inostranstvom, agregatna tražnja se može razlikovati od bruto domaćeg proizvoda za neto izvoz ($X - M$). Kada je uvoz veći od izvoza, apsorpcija je veća od bruto domaćeg proizvoda ($A > Y$), odnosno tada trošimo više nego što proizvodimo u zemlji. Posledica je **deficit** spoljnotrgovinskog bilansa (o čemu će biti više reči u poglavlju o platnom bilansu), a njegovo finansiranje podrazumeva zaduživanje i rast duga. Suprotno, kada je izvoz veći od uvoza, tada više proizvodimo nego što potrošimo ($A < Y$), što ima za posledicu **suficit** spoljnotrgovinskog bilansa.

U okviru bruto domaćeg proizvoda ulaze sve transakcije iz tekućeg bilansa koje se odnose na bilans roba i usluga, dok se transakcije koje se odnose na prihode i rashode od dohotka i neto transferi uključuju u širi pokazatelj ekonomske aktivnosti jedne zemlje - bruto nacionalni proizvod (*Gross National Product, GNP*). O tome će biti reči kasnije.

13.2.3. Odnos realnog i nominalnog bruto domaćeg proizvoda

Bruto domaći proizvod može da se izražava u tekućim i u stalnim cenama, te u zavisnosti od toga razlikujemo nominalni i realni bruto domaći proizvod.

Nominalni bruto domaći proizvod (Y_n) predstavlja vrednost proizvodnje finalnih dobara i usluga po tekućim cenama p_t . U izračunavanju se koristi količina dobara proizvedena u tekućoj godini q_t :

$$Y_n = \sum_{i=1}^n p_t^i q_t$$

Realni bruto domaći proizvod (Y_r) pokazuje vrednost proizvodnje finalnih dobara i usluga po stalnim cenama p_0 iz neke bazne godine (npr. 2000, 2007, itd.) za proizvedenu količinu proizvodnje u tekućoj godini:

$$Y_n = \sum_{i=1}^n p_0^i q_t$$

Ako se nivo privredne aktivnosti iz godine u godinu iskazuje u stalnim cenama, tada su promene realnog bruto domaćeg proizvoda Y_r isključivo posledica rasta u fizičkom obimu proizvodnje. Dakle, realni bruto domaći proizvod Y_r je bolji i precizniji pokazatelj privrednog rasta od nominalnog bruto domaćeg proizvoda Y_n .

Stopa realnog rasta bruto domaćeg proizvoda dobija se tako što se razlika između realnog bruto domaćeg proizvoda u posmatranim godinama (npr. posmatraju se dve uzastopne godine – koliko je stopa realnog bruto domaćeg proizvoda 2008. godine u odnosu na 2007. godinu) podeli sa realnim bruto domaćim proizvodom u godini u odnosu na koju se posmatra promena:

$$\text{Stopa rasta } Y_r = \frac{Y_{r_2} - Y_{r_1}}{Y_{r_1}}$$

Tako na primer, ukoliko je realni bruto domaći proizvod 2007. godine iznosio 1000 RSD, a 2008. godine je iznosio 1200 RSD, tada na osnovu datih podataka izračunavamo stopu rasta realnog bruto domaćeg proizvoda.

$$Y_{r(2007)} = 1000 \text{ RSD}$$

$$Y_{r(2008)} = 1200 \text{ RSD}$$

$$\text{Stopa rasta } Y_r = \frac{Y_{r 2008} - Y_{r 2007}}{Y_{r 2007}} = \frac{1200 - 1000}{1000} = 0.2 \times 100 = 20\%$$

Poređenjem Y_r u dva uzastopna (sukcesivna) vremenska perioda zaključujemo da je stopa rasta realnog bruto domaćeg proizvoda iskazala rast kapaciteta (fizičkog, realnog, a ne novčanog obima proizvodnje i privredne aktivnosti) u iznosu od 20%.

Da bi se dobila jasna slika o napretku neke privrede neophodno je nominalni bruto domaći proizvod Y_n pretvoriti u realni bruto domaći proizvod Y_r , a to je moguće upotrebom deflatora.

Deflator (ili deflator bruto domaćeg proizvoda, BDP deflator) je mera nivoa cena koja se računa kao odnos nominalnog bruto domaćeg proizvoda i realnog bruto domaćeg proizvoda pomnožen sa 100. Deflator pokazuje rast nominalnog bruto domaćeg proizvoda Y_n usled rasta cena dobara i usluga, a ne usled porasta proizvedenih količina.

Pretvaranje nominalnog u realni bruto domaći proizvod izračunava se na sledeći način:

$$Y_r = \frac{Y_n \times 100}{deflator}$$

Izračunavanje deflatora analiziraćemo na jednostavnom primeru gde ćemo pretpostaviti da se bruto domaći proizvod jedne zemlje sastoji samo od dva proizvoda – krušaka i jabuka. Prvo izračunavamo nominalni i realni proizvod kao što je prikazano u tabeli 26.

Tabela 26. Računanje nominalnog i realnog bruto domaćeg proizvoda

	Cena jabuke, u EUR	Količina, u kg	Cena kruške, u EUR	Količina, u kg
2022	1	100	2	50
2023	2	150	3	100
2024	3	200	4	150
Nominalni bruto domaći proizvod Y _n u tekućim cenama				
2022	(1 EUR x 100kg) + (2EUR x 50kg) = 200 EUR			
2023	(2 EUR x 150kg) + (3EUR x 100kg) = 600 EUR			
2024	(3 EUR x 200kg) + (4EUR x 150kg) = 1.200 EUR			
Realni bruto domaći proizvod Y _r u stalnim cenama iz bazne 2022. godine				
2022	(1 EUR x 100kg) + (2EUR x 50kg) = 200 EUR			
2023	(1 EUR x 150kg) + (2EUR x 100kg) = 350 EUR			
2024	(1 EUR x 200kg) + (2EUR x 150kg) = 500 EUR			

Izračunate vrednosti nominalnog i realnog bruto domaćeg proizvoda zamenimo u formulu za izračunavanje deflatora:

$$Deflator = \frac{Y_n}{Y_r} \times 100$$

Tako da deflator za 2022. godinu iznosi 100, za 2023. godinu je 171, a za 2024. godinu vrednost deflatora je 240.

13.2.4. Ekonomski rast i ekonomski razvoj

Ekonomski rast predstavlja promenu vrednosti bruto domaćeg proizvoda u odnosu na prethodnu godinu. Po pravilu, meri se godina na godinu (najčešće decembar na decembar prethodne godine). Stope ekonomskog rasta mogu biti pozitivne i negativne (privreda je u recesiji).

Prognoze MMF-a o ekonomskom rastu 2024. godine



Prema godišnjem izveštaju koji je Međunarodni monetarni fond objavio u aprilu 2024. godine⁶⁶, procenjuje se da će na globalnom nivou stopa ekonomskog rasta biti nepromenjena, odnosno da će iznositi 3,2% kao i prethodne godine. Za razvijene zemlje se očekuje skromniji ekonomski rast od 1,9%, dok se za grupu brzorastućih privreda i zemalja u razvoju predviđa ekonomski rast od 4,3%. U toj grupi prednjači Indija za koju se očekuje rast od 6,4%, dok bi Kina (čiji

rast u poslednjih nekoliko godina stagnira) mogla ostvariti rast od 4,4%. Procene su da bi ekonomski rast SAD mogao biti 2,1%, dok bi Rusija imala rast od 2,6%.

Za zemlje evrozone, Međunarodni monetarni fond predviđa da će 2024. godine ostvariti prosečnu stopu rasta realnog bruto domaćeg proizvoda od svega 0,8%. Među zemljama Evropske unije, najveća stopa ekonomskog rasta od 5% je predviđena za Maltu, a za njom slede Hrvatska sa 3% i Kipar sa 2,7%. Za Srbiju u 2024. godini, Međunarodni monetarni fond predviđa rast od 3,5% čime se Srbija našla na drugom mestu, odmah nakon Malte.

20% of people
account for two thirds
of world GDP



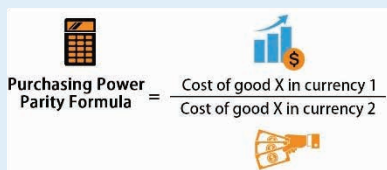
Prema podacima za 2023. godinu, 17% svetske populacije stvara 63% svetskog bruto domaćeg proizvoda, dok je samo pre pet godina 20% ostvarivalo 2/3. Pet zemalja BRICS-a zajedno čine skoro 31.5% globalnog bruto domaćeg proizvoda, dok sedam najrazvijenijih zemalja iz G7 ostvaruju oko 45%.⁶⁷ S druge strane, BRICS zemlje čine 40% svetske populacije, a G7 svega 10%. Ukoliko se posmatra bruto domaći proizvod u paritetu kupovne moći (*GDP in*

PPP), grupa G7 najrazvijeniji zemalja čini oko 29.9% globalnog GDP, a BRICS 36.9%. Poređenja radi, 1995 učešće G7 je bilo 44.7% u odnosu na 16.9% za BRICS.

⁶⁶ IMF (2024) World Economic Outlook, Washington, DC

⁶⁷ Filipović, S., Ignjatović, J. (2024) Macroeconomic stability of BRICS and the potential for improving foreign trade cooperation with Serbia. The Review of International Affairs Vol. 75. No. 1191.

Šta je paritet kupovne moći ili PPP?



The diagram illustrates the Purchasing Power Parity (PPP) formula. It features a calculator icon on the left, followed by the text 'Purchasing Power Parity Formula ='. To the right of the equals sign is a fraction: the numerator is 'Cost of good X in currency 1' and the denominator is 'Cost of good X in currency 2'. Above the numerator is a bar chart icon with a dollar sign, and below the denominator is a stack of coins icon.

$$\text{Purchasing Power Parity Formula} = \frac{\text{Cost of good X in currency 1}}{\text{Cost of good X in currency 2}}$$

Za međunarodna poređenja bruto domaćeg proizvoda koristi se bruto domaći proizvod izražen u paritetu kupovne moći (*Purchasing Power Parity*, PPP). PPP se dobija poređenjem vrednosti bruto domaćeg proizvoda u jednoj valuti u odnosu na drugu valutu.

Paritet kupovne moći (snage) je definisala Svetska banka 1968. godine. Pre PPP za poređenje bruto domaćeg proizvoda među zemljama se koristio devizni kurs. Međutim, bruto domaći proizvod preračunat pomoću deviznog kursa prece-njen je u zemljama sa relativno visokim opštim nivoom cena, a potcenjen je u zemljama s niskim nivoom cena. PPP se koristi za utvrđivanje stope siromaštva između različitih zemalja. Međunarodna apsolutna linija siromaštva iznosi 1 USD po glavi stanovnika dnevno se izražava u jedinicama iste kupovne snage tj. PPP. Rezultati PPP se koriste i kod izračunavanja Indeksa humanog razvoja (*Human Development Index*) koji meri koliko je neka zemlja ekonomski razvijena (uzima se veći broj faktora poput zdravstvenog sistema, obrazovanja, prosečne godine starosti, itd.), što je širi pojam od ekonomskog rasta koji se odnosi samo na stopu rasta bruto domaćeg proizvoda.

Prema procenama Međunarodnog monetarnog fonda, SAD je i u 2024. godini zemlja koja ostvaruje najveći bruto domaći proizvod meren u tekućim cenama (to je tzv. nominalni bruto domaći proizvod ili Y_n). Međutim, ukoliko se bruto domaći proizvod izračunava u paritetu kupovne moći (PPP), najveća svetska privreda je Kina, a na drugom mestu su SAD. Deset zemalja koje ostvaruju najveći bruto domaći proizvod mereno u tekućim cenama i u paritetu kupovne moći su predstavljene u tabeli 27.

Tabela 27. Top 10 zemalja u 2024. godini prema nominalnom BDP i BDP u PPP, u milijardama USD

	Nominalni BDP	Rang	BDP u PPP	Rang
SAD	28.781	1	28.781	2
Kina	18.532	2	35.291	1
Nemačka	4.591	3	5.686	5
Japan	4.110	4	6.720	4
Indija	3.937	5	14.594	3
V. Britanija	3.495	6	4.029	9
Francuska	3.130	7	3.987	10
Brazil	2.331	8	4.273	8
Italija	2.328	9	3.347	13
Kanada	2.242	10	2.472	16

Izvor: www.imf.org

Ukoliko se bruto domaći proizvod izražava u paritetu kupovne moći (PPP), među prvih deset zemalja nalazi se još Rusija koja zauzima 6 mesto, Indonezija koja se nalazi na 7 mestu.

Bruto domaći proizvod u tekućim cenama za Srbiju iznosi 81,8 mlrd. USD i po ovom kriterijumu Srbija se nalazi na 79 mestu u svetu. Ukoliko se bruto domaći proizvod posmatra u paritetu kupovne moći, tada se Srbija nalazi na 79 mestu sa bruto proizvodom od 132.792 USD.

BDP po glavi stanovnika (*per capita*) daje realniju sliku životnog standarda jedne zemlje. Bruto domaći proizvod u apsolutnom iznosu neke zemlje može biti visok, ali ukoliko ta zemlja u isto vreme ima i velik broj stanovnika (kao što su npr. Kina i Indija), ne mora značiti i da je životni standard te zemlje visok. Primetićete da na spisku top deset zemalja po visini bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika (tabela 28) uopšte nema Kine i Indije, iako su to zemlje koje imaju ulaze u deset najvećih svetskih privreda. Da apsurd bude veći, po ostvarenom bruto domaćem proizvodu Kina je na 68 mestu, a Indija se nalazi na čak 136 mestu u svetu.

Tabela 28. BDP po glavi stanovnika – nominalni i u PPP, u USD

	Nominalni BDP	Rang	BDP u PPP	Rang
Luksemburg	131.384	1	143.743	1
Irska	106.059	2	133.822	2
Švajcarska	105.669	3	91.932	6
Norveška	94.660	4	82.832	9
Singapur	88.447	5	133.737	3
SAD	85.373	6	85.373	8
Island	84.594	7	73.784	14
Katar	81.400	8	112.283	4
Danska	68.898	9	77.641	11
Australija	66.589	10	66.627	22

Izvor: www.imf.org

S druge strane, u top deset zemalja sa najvišim životnim standardom su se našle neke male privrede poput npr. Luksemburga koji ima najviši bruto domaći proizvod po glavi stanovnika od čak 131.384 USD. Ukoliko se posmatra bruto domaći proizvod po glavi stanovnika mereno u paritetu kupovne moći (PPP), zemlja sa najvišim životnim standardom je ponovo Luksemburg. Prema ovom kriterijumu, u top deset zemalja se još nalaze Ujedinjeni Arapski Emirati (5 mesto), SanMarino (7 mesto) i Gvajana (10 mesto).

Prema visini bruto domaćeg proizvoda u tekućim cenama, Srbija se sa 12.384 USD nalazi na 74 mestu. Prema bruto domaćem proizvodu po glavi stanovnika mereno u PPP, Srbija je sa 27.985 USD nalazi na 65 mestu u svetu.

Ekonomski razvoj je širi koncept od ekonomskog rasta jer pored životnog standarda, uzima u obzir i druge aspekte života (obrazovanje, zdravstveni sistem, životni vek i dr.) koji su pokazatelji razvijenosti jednog društva.

U cilju sagledavanja širih razvojnih aspekata i rangiranja zemalja po istoj metodološkoj osnovi, Ujedinjene nacije su 1990. godine razvile **indeks humanog razvoja** (*Human Development Index*).

Vrednost ovog indeksa se objavljuje svake godine u vidu redovnog godišnjeg izveštaja.⁶⁸

Ekonomska nejednakost je posledica nejednake distribucije prihoda ili bogatstva u jednom društvu. **Prihod** u ovom kontekstu predstavlja tok dobiti (novca) koju neko zarađuje, bilo da se radi o prihodima po osnovu plate (zarade), poslovanja, davanja u zakup imovine ili po osnovu dividende od ulaganja. **Bogatstvo** se može definisati kao vrednost zaliha imovine koju neko stiče u vidu imovine (kuće, stanovi, zemljište, automobili, jahte, nakit, itd.) i finansijskih sredstava (akcije, obveznice i druge hartije od vrednosti). Očigledno je da između prihoda i bogatstva postoji direktna veza, jer što neko ima više prihoda, može da akumulira više imovine (veće mu je bogatstvo), odnosno što neko ima više bogatstva, po osnovu toga može steći više prihoda.

Nejednakost nije isto što i **siromaštvo** - u nekoj zemlji nivo jednakosti može biti visok, a da su stanovnici siromašni i obrnuto (izražena nejednakost, a nizak nivo siromaštva). Na primer, mada je nivo jednakosti u Mijanmaru viši u odnosu na mnoge zemlje, pa su stanovnici među sobom „jednakiji“, uprkos tome građani Mijanmara su siromašniji u odnosu na druge zemlje.

Jednakost nije isto što i **pravičnost**. Ekonomska jednakost znači identično bogatstvo ili prihod što je objektivna mera, a pravičnost je prihvatljiva raspodela prihoda ili bogatstva, a šta je „prihvatljivo“ je subjektivno pitanje.

Nejednakost se tradicionalno meri preko Lorenzove krive (koju je definisao američki ekonomista Max Lorenz i Gini koeficijenta koji je razvio italijanski statističar i sociolog Corrado Gini). Na horizontalnoj osi je prikazan kumulativni broj onih koji zarađuju, od najsiromašnijih do najbogatijih, dok je na vertikalnoj osi prikazan procenat ukupnog prihoda koji se ostvari. Da postoji potpuna jednakost, sa svakim x postotkom stanovništva koji prima isti x postotak prihoda, na grafikonu bi se napravila ravna linija od 45°, ali što je više nejednakosti, to je kriva više ispod linije od 45°.

⁶⁸ <http://hdr.undp.org/>

Rang zemalja prema Indeksu humanog razvoja za 2023. godinu

U Izveštaju humanog razvoja za 2023. godinu, od posmatranih 193 zemalja, najbolje rangirane zemlje su Švajcarska, Norveška i Irska, a najlošije pozicionirane su Somalija, Južni Sudan i Centralno Afrička Republika.

Srbija je rangirana na 65. mestu, a od zemalja iz okruženja bolje je rangirana Slovenija (22), a slede Hrvatska (39), Mađarska (47), Crna Gora (50) i Rumunija (53).

Prema najnovijem Izveštaju, očekivani životni vek u Srbiji je 74,1 godina, građani se u proseku školuju 11,5 godina školovanja, dok se očekuje da će mlađe generacije prosečno završiti 14,5 godina školovanja.

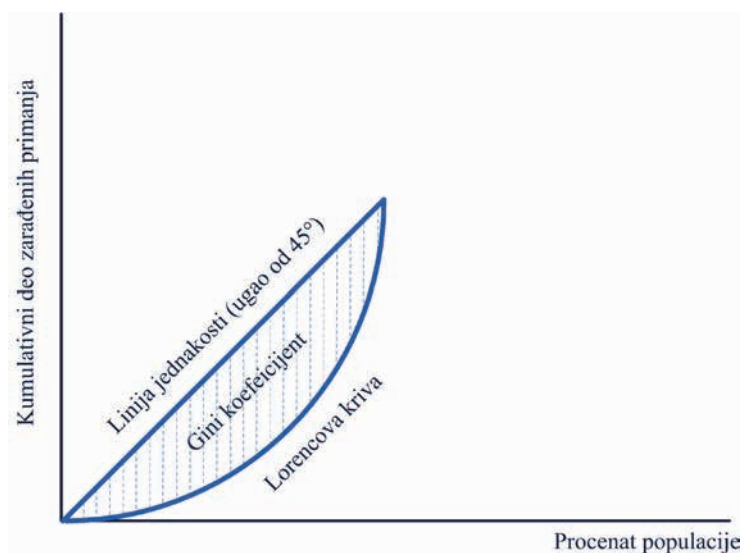
Inače, Indeks humanog razvoja se izračunava kao kompozitni indeks pokazatelja koji su svrstani u tri dimenzije:

1. Dug i zdrav život - meri se očekivanom dužinom života novorođenih (tzv. indeks zdravlja);
2. Pristup znanju - meri se prosečnim godinama školovanja i očekivanom dužinom školovanja (tzv. indeks obrazovanja) i
3. Pristojan životni standard - meri se bruto nacionalnim dohotkom per capita u PPP (tzv. indeks dohotka).

Vrednost indeksa je u intervalu od 0 do 1, a više vrednosti indeksa podrazumevaju višu poziciju na rang listi. Indeks humanog razvoja je geometrijska sredina normalizovanih indeksa koji mere napredak u svakoj od navedenih oblasti, pa indeks meri prosečan napredak u sve tri oblasti. Kao indikatori zdravlja uzima se uhranjenost i broj umrle dece. Indikatori obrazovanja posmatraju broj članova domaćinstva koji su se školovali kraće od 5 godina i koliko dece školskog uzrasta ne ide u školu. Indikatori uslova života posmatraju: dostupnost električne energije i čiste pijaće vode, postojanje sanitarnih uslova, vrstu energije koja se koristi za kuvanje, posedovanje prevoznog sredstva i trajnih dobara (bicikl, motocikl, radio, frižider, telefon ili televizor).

Lorencova kriva (*Lorenz curve*) pokazuje procenat dohotka koji je primio određeni procenat stanovništva. Lorencova kriva je dobila naziv po američkom ekonomisti Maksu Lorencu koji je analizirao odnose između ovih parametara. Grafički se prikazuje tako što je na x-osi stanovništvo u procentima, a na y-osi je procenat dohotka kojim različiti delovi stanovništva raspolažu. Kada je Lorencova kriva pod uglom od 45 stepeni, tada postoji puna ravnomernost u raspodeli dohotka. Kada je linija vertikalna, tada je apsolutna neravnomernost u raspodeli dohotka. Stvarna raspodela dohotka je između nula i 100% dohotka, i nju meri (putem integrala) Gini koeficijent (grafikon 62).

Grafikon 62. Lorencova kriva i Gini koeficijent



Gini koeficijent je najčešće korišćen pokazatelj nejednakosti u društvu. Koristi se za kvantitativno poređenje distribucije dohotka ili potrošnje dve zemlje ili dva perioda u jednoj zemlji. Srazmeran je površini između linije od 45 stepeni i Lorencove krive. Lorencova kriva koja je više udaljena od linije od 45 stepeni ($y = x$) označava veću nejednakost raspodele dohotka i veći Gini koeficijent. Što je vrednost koeficijenta bliža nuli, veća je ravnomernost u raspodeli i obrnuto. Najveću ravnomernost decenijama su imale zemlje Skandinavije, a najmanju pojedine zemlje Latinske Amerike.

Forbsova lista najbogatijih ljudi na svetu

Američki časopis Forbs svake godine objavljuje listu najbogatijih ljudi na svetu. Interesantno je primetiti da je 1987. godine Forbs objavio listu od 145 milijardera (od čega je čak 49 bilo iz SAD) čije je ukupno bogatstvo procenjeno na 450 mlrd. USD. Međutim, od kraja 1980-tih godina broj milijardera je stalno rastao.



Prema podacima za 2024. godinu, na Forbsovoj listi ima čak 2.781 milijardera, što je najveći broj do sada, sa ukupnom vrednošću kapitala od 14,2 hiljada mlrd. USD. Najveći broj njih je iz SAD (813) i Kine (473). Na prvom mestu najbogatijih ljudi na svetu je Bernard Arnault vlasnik 75 najpoznatijih modnih i kozmetičkih brendova (uključujući Louis Vuitton i Sephora) sa 233 mlrd. USD. Na drugom mestu je osnivač Tesle i Space X Elon Musk sa 195 mlrd. USD a na drugom mestu je osnivač Amazona Jeff Bezos sa 194 mlrd. USD.

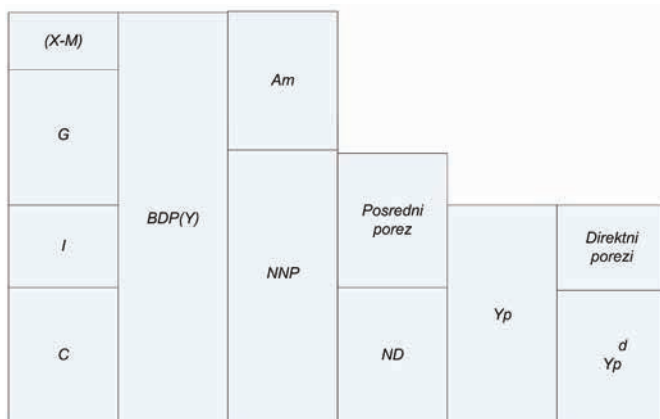
Apsolutna linija siromaštva se definiše kao fiksna potrošnja neophodna za zadovoljavanje minimalnih životnih potreba. Zasniva se na fiksnoj korpi hrane koja treba da zadovolji minimalne nutricionističke standarde neophodne za dobro zdravlje. Uvećava se za druge izdatke (odevanje, stanovanje, obrazovanje, i sl). Ukupna linija siromaštva se sastoji iz linije hrane i ostalih izdataka. Sva lica čija je ukupna potrošnja (po potrošačkoj jedinici) manja od ukupne linije siromaštva (po potrošačkoj jedinici) smatraju se siromašnima.

13.2.5. Druge mere dohotka

Bruto domaći proizvod je mera dohotka (tok). Pored bruto domaćeg proizvoda, ovde ćemo ukazati na još neke bitne makroekonomske agregate koji mere dohodak. Radi preglednosti, osnovni makroekonomski agregati su prikazani na grafikonu 63.

Bruto nacionalni proizvod (*Gross National Product, GNP*) predstavlja sumu svih finalnih proizvoda i usluga proizvedenih nacionalnim faktorima proizvodnje u određenom vremenskom periodu. Drugim rečima, bruto nacionalni proizvod je ukupni dohodak koji su ostvarili državljani jedne zemlje (bez obzira da li rade na teritoriji svoje zemlje, ili ne). Bruto nacionalni proizvod obuhvata dohotke ostvarene u inostranstvu, ali ne i dohotke stranaca u našoj zemlji. Na primer, ukoliko Italija ima strane direktne investicije u Srbiji (npr. FIAT), sve što je proizvedeno u Srbiji po osnovu tih stranih direktnih investicija se računa kao deo bruto domaćeg proizvoda Srbije, ali ulazi u obračun bruto nacionalnog proizvoda Italije (za iznos koji proizvedu državljani Italije u Srbiji). Dakle, za razliku od bruto domaćeg proizvoda, bruto nacionalni proizvod je više svojinski koncept nad faktorima proizvodnje i on meri ekonomsku aktivnost domaćih faktora proizvodnje kako u zemlji tako i u inostranstvu.

Grafikon 63. Sistematski prikaz osnovnih makroekonomskih agregata



Neto nacionalni proizvod (NNP) se dobija kada se od bruto nacionalnog proizvoda oduzme amortizacija koja predstavlja pad prvobitne vrednosti fizičke aktive zbog tehnološkog zastarevanja i/ili korišćenja (raubovanja). Amortizacija se obračunava na osnovu poreskih propisa, ali kako u praksi ima dosta precenjivanja ili potcenjivanja stvarnog iznosa amortizacije, bruto domaći proizvod se češće koristi kao mera životnog standarda u odnosu na neto nacionalni proizvod.

Nacionalni dohodak (ND) se dobija kada se od neto nacionalnog proizvoda oduzmu svi posredni porezi (carine, akcize, porez na dodatu vrednost tzv. PDV).

Lični dohodak (Yp) predstavlja deo nacionalnog dohotka koji se isplaćuje pojedincima, odnosno to je iznos koji poslodavac izdvaja za pojedinca po osnovu njegovog rada (zarada i doprinosi na zarade), vlasništva (akcionari imaju pravo dividende ukoliko akcionarsko društvo ostvari profit) ili rente.

Raspoloživi dohodak (Yp^d) se dobija kada se od ličnog dohotka oduzmu direktni porezi (porez na dohodak). Dakle, raspoloživi dohodak je iznos koji ostaje licu za potrošnju ili za štednju i to je dohodak koji on ima na raspolaganju (neto dohodak).

13.3. INFLACIJA

Inflacija predstavlja rast opšteg nivoa cena, usled čega rastu troškovi života. Pored toga, inflacija utiče i na druge ekonomske veličine, zamagluje razliku između nominalnih i realnih veličina i sistematski razara realnu kupovnu moć.

Deflacija je potpuno suprotan proces od inflacije, odnosno deflacija predstavlja pad vrednosti opšteg nivoa cena. U literaturi ćete još naći i termin **stagflacija**, što predstavlja situaciju kada privredna aktivnost ulazi u fazu stagnacije dok inflacija ima rastući trend. Stagflacija je postala izražen problem svetske privrede tokom 1970-tih godina.

Problem rastuće inflacije je postepeno dobijao na značaju u periodu nakon Drugog svetskog rata, da bi od sredine 1960-tih pa sve do kraja 1970-tih godina trajao period „Velike inflacije“. Inflacija je nastala zbog privrednih šokova i zbog pogrešne ekonomske politike. Šokovi su se odnosili na rast agregatne tražnje kao posledica Vijetnamskog rata, ekspanzije većine razvijenih zemalja, što je dovelo do globalnog viška tražnje, kao i dva naftna šoka. Tipična greška kreatora ekonomske politike je bila što su vodili ekspanzivnu monetarnu politiku u cilju podsticaja ekonomskog rasta. Međutim, to nije bila adekvatna mera u uslovima rastuće inflacije.

Hiperinflacija predstavlja izraženu inflaciju koja je veća od 50% na mesečnom nivou. Prvu ozbiljnu studiju o hiperinflaciji i njenim razornim efektima objavio je Filip Kagan 1956. godine.⁶⁹

69 Cagan, P. (1956) The Monetary Dynamics of Hyperinflation In „Studies in the Quantity Theory of Money, ed. by Friedman, M., 25-117, University of Chicago Press, Chicago and London.

Tokom istorije mnoge zemlje su imale iskustva sa hiperinflacijom: Francuska (u periodu od maja 1795. do novembra 1796. godine), Nemačka (u periodu od avgusta 1923. do decembra 1923. godine), Grčka (u periodu od maja 1941. do decembra 1945. godine), Kina (u periodu od oktobra 1947. do maja 1949. godine) i druge. Pa ipak, hiperinflacije su bile različite po visini, intenzitetu i trajanju. U tabeli 29 je prikazano deset najvećih hiperinflacija u svetu.

Tabela 29. Deset najvećih hiperinflacija u svetu

	Početak	Kraj	Najveća mesečna stopa inflacije, u %	Dnevna stopa inflacije, u %
Mađarska	avg. 1945.	jul 1946.	$4,19 \times 10^{16}$	98,0
Zimbabve	mart 2007.	nov. 2008.	$7,96 \times 10^{10}$	64,6
SR Jugoslavija	april 1992.	jan. 1994.	313×10^6	64,3
Nemačka	avg. 1922.	dec. 1923.	297×10^6	20,9
Grčka	maj 1941.	dec. 1945.	29.500	17,9
Kina	okt. 1947.	maj 1949.	13.800	14,1
Jermenija	okt. 1993.	dec. 1994.	5.070	11,4
Turkmenistan	jan. 1992.	nov. 1993.	438	5,77
Tajvan	avg. 1992.	nov. 1993.	429	5,50
Peru	jul 1990.	avg. 1990.	399	5,49

Izvor: Hanke, S. H., Krus, N. (2012) World Hyperinflations, Working Paper.

Ukoliko se analizira najveća zabeležena mesečna stopa inflacije, na prvom mestu je Mađarsku gde su se cene duplirale svakih 15 sati, a najviša registrovana mesečna stopa hiperinflacije je iznosila $4,19 \times 10^{16}$ procenata. Na drugom mestu se našao Zimbabve sa maksimalnom mesečnom inflacijom od $7,96 \times 10^{10}$ procenata, gde su se cene duplirale na gotovo svakih 25 sati. Na trećem mestu je SR Jugoslavija gde su se cene duplirale na svakih 16 sati, a najveća zabeležena mesečna stopa hiperinflacije je iznosila 313×10^6 procenata. Hiperinflacija u Srbiji ne samo da je bila visoka, nego je to jedna od najdužih hiperinflacija u svetu.⁷⁰

70 Hanke, S. H., Krus, N. (2012) World Hyperinflations, Working Paper.

Hiperinflacija u SR Jugoslaviji

U periodu od 1. oktobra 1993. godine do 24. januara 1994. godine, cene u SR Jugoslaviji su se duplirale na svakih 16 sati, a stopa inflacije je uvećana za 5×10^{15} % procenata (cifra sa 15 nula). SR Jugoslavija je tada zabeležila najvišu mesečnu inflaciju od 313 miliona procenata što je bila treća po visini hiperinflacija u svetu (posle Mađarske i Zimbabve) i treća po dužini trajanja (dužu hiperinflaciju je imala Nikaragva i Kina) ikada zabeležena hiperinflacija u svetu.

Ovde ćemo napraviti kratak pregled kako se inflacija ubrzavala u SRJ. Na kraju 1990. godine, inflacija je bila oko 121,7%. U to vreme zahuktava se rad Jugoskandik i Dafiment banke i već 1991. godine inflacija raste na 235%. U vreme hiperinflacije, putem povoljnih kredita izvršena je ogromna redistribucija dohodaka jer su vrednosti koje su poverioci vraćali bile višestruko manje od pozajmljenih iznosa zbog hiperinflacije.⁷¹ Bitno je ovde još dodati da je u to vreme država „zamrzla“ celokupnu deviznu štednju građana i tako je nastao problem tzv. „stare devizne štednje“. Već početkom 1992. godine dolazi do nestašice osnovnih namirnica u prodavnicama i ograničava se promet strateškim proizvodima. U februaru 1992. godine inflacija prelazi u hiperinflaciju, jača crno tržište deviza, a u maju Ujedinjene nacije SRJ uvode ekonomske sankcije. Tako počinje da „divlja“ crno tržište deviza, a vrednost nacionalne valute gubi vrednost astronomskom brzinom. Na kraju 1992. godine inflacija je 19.755%, a godišnji rast crnog kursa je bio 18.789%.



Naredne 1993. godine država je pokrenula žiralni otkup deviza od građana po kursu koji je za 5-10% bio viši od uličnog (dinari su dolazili iz primarne emisije), a formalni povod za to je bio usvajanje zakona o otkupu društvenih stanova koji je donet sredinom 1992.⁷² U decembru 1993. godine, Narodna banka je emitovala novčanicu od 500 milijardi tadašnjih dinara što je novčanica sa najvećim apoenom.

Hiperinflacija je doživela svoj vrh u januaru 1994. godine kada je iznosila 313 miliona procenata. Prosečna plata u zemlji je iznosila oko 5 nemačkih maraka za šta se moglo kupiti oko 30 vekni hleba. A onda je 24. januara doneta politička odluka da hiperinflacija mora da se spreči. Tada je usvojen stabilizacioni program Dragoslava Avramovića koji postaje novi guverner Narodne banke SRJ. Avramović je uveo novi dinar koji je fiksirao za nemačku marku u iznosu od 1:1. Avramovićev program iz 1994. godine je zaustavio hiperinflaciju bez ikakvih troškova i čak je doveo do rasta ekonomske aktivnosti. Na taj način se pokazalo da se hiperinflacija može obuzdati političkom voljom i doslednom primenom adekvatnih mera.

71 Đukić, Đ. (1994) Uticaj monetarne politike na bankarski sektor u uslovima hiperinflacije, *Ekonomist* br. 3, str. 157-180.

72 Više o tome videti i u Dinkić, M. (1996) *Ekonomija destrukcije*, Stubovi kulture, Beograd.

Dakle, hiperinflacija SRJ je trajala od februara 1992. godine do januara 1994. godine i smatra se jednom od najdužih u čitavoj istoriji sveta. Od hiperinflacije u SRJ duže su trajale samo hiperinflacija u Nikaragvi (u periodu od juna 1986. do marta 1991. godine) i Kini (od oktobra 1947. do maja 1949. godine).

Pa ipak, period stabilnosti nije dugo potrajao. Avramović je 1996. godine smenjen sa mesta guvernera, dinar je ponovo počeo da „klizi“, a ulični kurs je postao mnogo važniji od zvaničnog. Kurs je najpre korigovan na 3,3 umesto 1:1, da bi jedna marka krajem 1998. godine vredela šest dinara, a već 1999. godine za jednu nemačku marku na crnom tržištu bilo je potrebno 30 dinara.

13.3.1 Kako se meri inflacija?

Osnovni indikator inflacije je indeks potrošačkih cena.

Indeks potrošačkih cena (*Consumer Price Index, CPI*) meri promene opšteg nivoa cena roba i usluga koje koriste domaćinstva za ličnu potrošnju.

CPI je uveden kako bi se merile promene u troškovima života. Na primer, da bi se mogao porediti rast plata (ili rast penzija, socijalnih davanja, itd.) sa rastom opšteg nivoa cena. Do decembra 2008. godine, inflacija se u Srbiji merila rastom indeksa cena na malo, a od januara 2009. godine kao mera inflacije koristi se indeks potrošačkih cena. Razlike između indeksa potrošačkih cena i indeksa cena na malo su metodološke prirode kao što su npr. obuhvat proizvoda i usluga u potrošačkoj korpi, različiti ponderi koji se daju pojedinim proizvodima i uslugama, itd. Indeks potrošačkih cena se prati kvartalno i godišnje.

Indeks potrošačkih cena se definiše u pet koraka:

1. utvrdi se sastav fiksne potrošačke korpe,
2. utvrđivanje cena proizvoda i usluga koji ulaze u sastav potrošačke korpe,
3. izračuna se vrednost potrošačke korpe,
4. izabere se bazna godina i
5. izračuna se stopa inflacije.

Sastav potrošačke korpe, odnosno listu neophodnih dobara i usluga za prosečno domaćinstvo u Srbiji utvrđuje Republički zavod za statistiku. Potrošačku korpu čini oko 600 proizvoda i usluga, s tim što proizvodi imaju različit ponder. Lista proizvoda se revidira kako bi se očuvala njena reprezentativnost u pogledu strukture potrošnje i navika potrošača. U tabeli 30 je prikazana struktura potrošačke korpe u Srbiji.

Tabela 30. Struktura potrošačke korpe u Srbiji , mart 2024. godine

	Nova prosečna korpa		Nova minimalna korpa	
	Iznos, u RSD	%	Iznos, u RSD	%
Hrana i bezalkoholna pića	41.543	40,52	25.201	47,49
Alkohplna pica i duvan	9.004	8,78	4.161	7,84
Odeća i obuća	3.442	3,36	1.331	2,51
Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	21.318,94	20,79	10.625	20,02
Nameštaj, opremanje domaćinstva i održavanje	4.206	4,10	2.180	4,11
Zdravstvo	6.842	3,20	1.789	3,37
Transport	2.239	6,67	2.652	5,00
Komunikacije	5.851	6,67	1.050	1,98
Rekreacija i kultura	5.851	5,71	1.855	3,50
Obrazovanje	523	0,51	136	0,26
Restorani i hoteli	1.244	2,95	413	0,78
Ostala dobra i usluge				
Vrednost korpe ukupno	102.518	100%	53.065	100%

Izvor: Ministarstvo trgovine i turizma, Kupovna moć stanovništva, mart 2024. Dostupno na: <http://mtt.gov.rs/informacije/potrosacka-korpa/>

Cene proizvoda i usluga koje ulaze u potrošačku korpu utvrđuje Republički zavod za statistiku tako što svakog tromesečja sprovodi istraživanje putem anketa.

U narednoj fazi, na bazi podataka o cenama izabranih proizvoda i usluga u trgovini izračunava se trošak potrošačke korpe. Tako na primer, prosečna potrošačka korpa u Srbiji za mart 2024. godine je iznosila 102.518 RSD, a minimalna potrošačka korpa je iznosila 53.065 RSD. Prosečna mesečna zarada (bez poreza i doprinosa) u martu 2024. godine je bila 96.913 RSD. Za pokriće prosečne potrošačke korpe u martu 2024. godine bilo je potrebno 1,06 prosečnih zarada. Interesantno je primetiti da na nivou zemlje postoje značajne regionalne razlike (tabela 31).

Tabela 31. Upporedni pregled kupovne moći po gradovima rangiranim prema zaradama u odnosu na prosek Republike Srbije, mart 2024. godine

Grad	Prosečna mesečna neto zarada po zaposlenom u RSD (bez poreza i doprinosa)	Nova potrošačka korpa, u RSD		Odnos zarade i potrošačke korpe	
		Prosečna	Minimalna	3:2	4:2
Beograd	124.118	107.067	61.434	0,86	0,49
Novi Sad	116.695	114.800	56.907	0,98	0,49
Srbija	96.913	102.518	53.065	1,06	0,55
Pančevo	95.202	112.112	55.451	1,18	0,58
Niš	91.433	95.527	49.910	1,04	0,55
Kragujevac	91.003	95.430	50.052	1,05	0,55
Zrenjanin	88.396	99.742	51.661	1,13	0,58
Užice	87.850	111.887	55.303	1,27	0,63
Smederevo	86.120	107.582	53.637	1,25	0,62
S. Mitrovica	86.067	96.119	50.487	1,12	0,59
Subotica	83.970	109.466	54.038	1,30	0,64
Valjevo	82.999	99.253	51.898	1,20	0,63
Šabac	82.856	94.138	48.870	1,14	0,59
Zaječar	82.497	98.313	50.456	1,19	0,61
Kraljevo	78.860	93.875	48.601	1,19	0,62
Leskovac	72.490	89.923	46.738	1,24	0,64

Izvor: Ministarstvo trgovine i turizma, Kupovna moć stanovništva, mart 2024. Dostupno na: <http://mtt.gov.rs/informacije/potrosacka-korpa/>

U trećem koraku se izabere bazna godina u odnosu na koju se posmatra promena nivoa cena. Za baznu godinu se obično izabere godina koja se ne odlikuje nekim vanrednim zbivanjima, odnosno izabere se godina u kojoj je privreda bila stabilna. U zavisnosti šta se uzima kao baza za poređenje razlikuju se:

- ♦ **bazni indeksi** predstavljaju promenu cena u tekućem mesecu u odnosu na cene u baznom periodu (2006=100);
- ♦ **godišnji indeksi** predstavljaju promene cena tekućeg meseca u odnosu na isti mesec prethodne godine (m/m-12);
- ♦ **lančani indeksi** predstavljaju promene cena tekućeg u odnosu na cene prethodnog meseca (m/m-1).

U četvrtom koraku se izračuna iznos indeksa. Indeks je vrednost potrošačke korpe u tekućem periodu u odnosu na vrednost potrošačke korpe u nekom baznom periodu. Indeks se izračunava po sledećoj formuli:

$$CPI = \left(\frac{\sum_i^i p_t q_0}{\sum_i p_0 q_0} - 1 \right) \times 100$$

Problemi u merenju troškova života

CPI je mera promene cena izabranih roba koje čine potrošačku korpu. Međutim, ovaj indeks nije savršena mera promena troškova života iz sledećih razloga:

- ♦ postojanje supstitucione pristrasnosti,
- ♦ ne odražava promene usled uvođenja novih dobara u potrošnju,
- ♦ ne prati promene nastale usled promene kvaliteta dobara.

Prvi nedostatak CPI se odnosi na supstitucionu pristrasnost. Supstitucionu pristrasnost proizilazi iz činjenice da se sadržaj potrošačke korpe ne menja, te otuda fiksna potrošačka korpa ne odražava reakcije potrošača na promene relativnih cena. Potrošači se okreću ka robama koje relativno postaju jeftinije tj. manje skupe tako da CPI preneglašava porast troškova života za oko 1%, ne uzimajući u obzir supstitucionu efekt.



Drugi nedostatak proizilazi iz činjenice što potrošačka korpa ne odražava promene u kupovnoj snazi nastale uvođenjem novih dobara u potrošnju. Novi proizvodi povećavaju mogućnost izbora, životni standard raste, što svaku novčanu jedinicu čini vrednijom. Drugim rečima, potrošačima treba manje novca da održe isti nivo i kvalitet potrošnje.

Treća zamerka CPI je u tome što ne prati promene kvaliteta robe. Kada kvalitet dobara raste, raste i vrednost novca, čak i ako se cene ne menjaju. Kada kvalitet dobara opada, opada i vrednost novca, čak i ako se cene ne menjaju. Statističke službe se trude da prate cene roba i usluga istog kvaliteta, ali to je teško sprovesti.

Stopa inflacije je procentualna promena opšteg nivoa cena između dva perioda i izračunava se po formuli:

$$\text{Stopa inflacije} = \frac{CPI_1 - CPI_0}{CPI_0} \times 100$$

Na sledećem uprošćenom primeru izračunaćemo indeks potrošačkih cena za potrošačku korpu koja se sastoji samo od dva proizvoda – sendviča i flašica vode (tabela 32).

Tabela 32. Primer kako se izračunava CPI

Definisanje potrošačke korpe		
	Flašica vode, u kom.	Sendvič, u kom.
2022	1	2
2023	2	3
2024	3	4
Izračunavanje vrednosti potrošačke korpe		
2022	$(2 \text{ soka} \times 1 \text{ EUR}) + (4 \text{ sendviča} \times 2 \text{ EUR}) = 10 \text{ EUR}$	
2023	$(2 \text{ soka} \times 2 \text{ EUR}) + (4 \text{ sendviča} \times 3 \text{ EUR}) = 16 \text{ EUR}$	
2024	$(2 \text{ soka} \times 3 \text{ EUR}) + (4 \text{ sendviča} \times 4 \text{ EUR}) = 22 \text{ EUR}$	
Izbor bazne godine (npr. 2022) i izračunavanje CPI		
2022	$(10 / 10 \text{ EUR}) \times 100 = 100$	
2023	$(16 / 10 \text{ EUR}) \times 100 = 160$	
2024	$(22 / 10 \text{ EUR}) \times 100 = 220$	
Izračunavanje stope inflacije		
2022	-	
2023	$((160 - 100) / 100) \times 100 = 60\%$	
2024	$((220 - 160) / 100) \times 100 = 37,5\%$	

Već smo spomenuli da inflacija može da se meri i putem deflatora. Oba indeksa mere nivo cena, ali deflator sadrži tekuće količine (tekuće pondere q_t), a indeks potrošačkih cena CPI sadrži bazne količine (bazne pondere – q_0).

Ako uporedimo ova dva indeksa imamo:

$$\text{Deflator} = \frac{\sum_i^i p_t q_t}{\sum_i^i p_0 q_t} \quad \text{i} \quad \text{CPI} = \frac{\sum_i^i p_t q_0}{\sum_i^i p_0 q_0}$$

Ukoliko bi poredili deflator i indeks potrošačkih cena, možemo zaključiti da je deflator obuhvatnija mera inflacije u odnosu na indeks potrošačkih cena jer:

- ♦ deflator meri prosečan rast cena svih finalnih dobara i usluga koji su uključeni u obračun bruto domaćeg proizvoda, dok indeks potrošačkih cena obuhvata samo skup reprezentativnih finalnih dobara i usluga koji čine potrošačku korpu;
- ♦ indeks potrošačkih cena poredi cene nepromenljive korpe dobara i usluga u tekućoj godini sa cenama u baznoj godini, dok deflator poredi cene roba i usluga proizvedenih u tekućoj godini sa cenama istih u baznoj godini.

13.3.2. Fišerov efekat

Kada ne bi bilo inflacije, tada bi realna kupovna moć novca u momentu uzimanja i vraćanja kredita ostala nepromenjena. Međutim, kako inflacija postoji treba razlikovati nominalna kamatnu stopu (koja je zapisana u ugovoru između poverioca i dužnika) od realne kamatne stope za iznos inflacije. Dakle, nominalna kamatna stopa se dobija kao zbir realne kamatne stope i inflacije. Ovaj odnos je razvio američki ekonomista Irving Fišer još 1930. godine⁷³ te je po njemu ova jednačina nosi ime Fišerov jednačina:

$$\text{Nominalna kamatna stopa} = \text{Realna kamatna stopa} + \text{Inflacija}$$

Nominalna kamatna stopa može biti fiksna ili promenljiva. Nominalna kamatna stopa se dobija na osnovu usklađivanja realne kamatne stope sa stopom rasta indeksa potrošačkih cena ili rasta kamata na međubankarskom tržištu (LIBOR ili EURIBOR).

Realna kamatna stopa predstavlja razliku između nominalne kamatne stope i inflacije. Praktično, ukoliko je inflacija 4%, a ugovorena je nominalna kamatna stopa za otplatu kredita od 10%, tada je realna kamatna stopa 6%.

U uslovima visoke inflacije, da inflacija ne bi obezvređila vrednost pozajmice koji dužnik treba da vrati, poverilac se unapred štiti povećanjem kamatne stope u odnosu na onu koja bi bila primenjena da nema inflacije. Ukoliko tog zaštitnog mehanizma ne bi bilo, dužnik bi bio na dobitku jer je iznos koji duguje obezvređen što je bio slučaj sa mnogima koji su uzimali kredite u SFRJ pre nego što je nastupila hiperinflacija. U ovom slučaju, ukoliko pozajmica nije indeksirana (vezana za vrednost neke strane valute) banka je na gubitku. Na primer, ukoliko banka pozajmi 1.000 EUR po nominalnoj kamatnoj stopi od 5% na period od godinu dana, pri čemu je inflacija 10%, banka će biti 50 EUR na gubitku u smislu realne vrednosti novca, jer dobija 50 EUR od kamate, ali gubi 100 EUR od inflacije.

73 Fisher, I. (1930) Money and Interest Rate, MacMillan, New York.

Šta je to efektivana kamatna stopa?



Mada nije u direktnoj vezi sa Fišerovim efektom, bitno je definisati šta je to efektivna kamatna stopa jer ćete se sa tim terminom sretati u praksi. **Efektivna kamatna stopa** je iznos koji klijent dobija nakon odbijanja poreza na kamatu i svih drugih troškova obrade kredita. Efektivna kamatna stopa pored nominalne kamatne stope sadrži razne troškove koji klijentu nisu na prvi pogled vidljivi. Efektivna kamatna stopa uključuje troškove obrade kredita, troškove otvaranja i troškove vođenja računa koji su uslov za odobravanje kredita i administrativne troškove. Tu mogu biti uključeni i specifični troškovi kao npr. ukoliko je za

dobijanje kredita uslov osiguranje, tada se uključuju i troškovi premije osiguranja, fiksna provizija na ime naknade za obradu zahteva za osiguranje, troškovi izdavanja izvoda iz registra nepokretnosti, troškovi procene vrednosti nepokretnosti i pokretnih stvari, troškovi overe založne izjave, troškovi upisa založnog prava – hipoteke, troškovi uvida u bazu podataka o zaduženosti korisnika i dr.

Nakon što je 2011. godine usvojen Zakon o zaštiti prava korisnika finansijskih usluga, banke su u obavezi da na transparentan način navedu efektivnu kamatnu stopu kako bi klijenti mogli da sagledaju sve troškove i da izaberu najpovoljniju banku.

13.4. NEZAPOSLENOST

Rad je jedan od tri ključna faktora proizvodnje, odnosno ključna komponenta proizvodne funkcije i razvojnih mogućnosti zemlje. Stoga je logično da se pokazatelji tržišta rada uzimaju kao ključni pokazatelji makroekonomske stabilnosti privrede.

Tržište rada čini ponuda rada i potražnja za radom gde radnici i poslodavci pregovaraju o poslovima, radnim uslovima i zaradi. Koncept tržišta rada uključuje kolektivno pregovaranje, pitanje zapošljavanja, nezaposlenosti, participacije i zarada. Ekonomija tržišta rada (*Labour Economics*) obuhvata brojna pitanja koja se odnose na: socijalne programe i zaštu od nezaposlenosti, pitanje minimalne nadnice koja treba da garantuje zaposlenima barem egzistencijalni minimum, nivo efikasne nadnica, razna sindikalna pitanja, itd.

Filips-Okunov model

Osnovu makroekonomske stabilnosti čini stabilan ekonomski rast, stabilne cene i puna zaposlenost. Odnos između ovih makroekonomskih varijabli najbolje ilustruje Filips-Okunov model.

Filipsova kriva pokazuje da se na kratak rok ne mogu u isto vreme postići nezaposlenost i stabilnost cena (niska inflacija). Poruka za kreatore ekonomske politike je da, ukoliko vlada želi da snizi nezaposlenost, za postizanje tog cilja moraće da se suoče sa višom inflacijom i obrnuto.

Rast stope nezaposlenosti ima za posledicu pad bruto domaćeg proizvoda i nedovoljnu iskorišćenost resursa (Okunov zakon, Filipsova kriva). Međuzavisnost nezaposlenosti i realnog bruto domaćeg proizvoda ilustruje Okunov zakon. Okunov zakon ukazuje da svako uvećanje nezaposlenosti za 1% iznad prirodne stope nezaposlenosti uslovljava pojavu jaza između stvarnog i potencijalnog bruto domaćeg proizvoda za 2,5%

Radnu snagu ili aktivno stanovništvo (L), prema metodologiji Ankete o radnoj snazi⁷⁴, čine zaposleni (E) i nezaposleni (U) koji su stariji od 15 godina života:

$$L = E + U$$

Neaktivno stanovništvo čine sva lica stara 15 i više godina koja nisu svrstana u zaposleno ili nezaposleno stanovništvo. U neaktivna lica spadaju studenti, penzioneri, lica koja obavljaju kućne poslove, kao i ostala lica koja nisu aktivno tražila posao.

Zaposlenima se smatraju:

- ♦ **stalno zaposleni** koji imaju zasnovan radni odnos sa poslodavcem po osnovu ugovora na neodređeno vreme;
- ♦ **privremeno zaposleni**, odnosno radno angažovani na određeno vreme po osnovu ugovora o radu, zaposleni koji rade van radnog odnosa (ugovor o delu ili ugovor o privremenim i povremenim poslovima) ili obavljaju sezonske poslove bez obzira na način angažovanja poslodavca (direktno sa poslodavcem, preko agencije za privremeno zapošljavanje, preko omladinske zadruge);
- ♦ **samozaposleni**, odnosno lica koja obavljaju samostalne delatnosti ili su osnivači privrednih društava ili preduzetničkih radnji. Samozaposleni mogu biti poslodavci koji zapošljavaju jednog ili više zaposlenih, ali i osobe koje rade za sopstveni račun i ne zapošljavaju druga lica.

74 Anketa o radnoj snazi je istraživanje koje sprovodi Republički zavod za statistiku prema metodologiji Eurostata. Cilj ankete je da se prikupe podaci o stanju i promenama na tržištu rada u pogledu veličine, strukture i karakteristika aktivnog (zaposleni i nezaposleni) i neaktivnog stanovništva.

Nezaposleni su lica, starosti od 15 godina do 65 godina života, koja su sposobna i spremna za rad, a koja nisu zasnovala radni odnos i vode se na evidenciji nezaposlenih i aktivno traže zaposlenje.

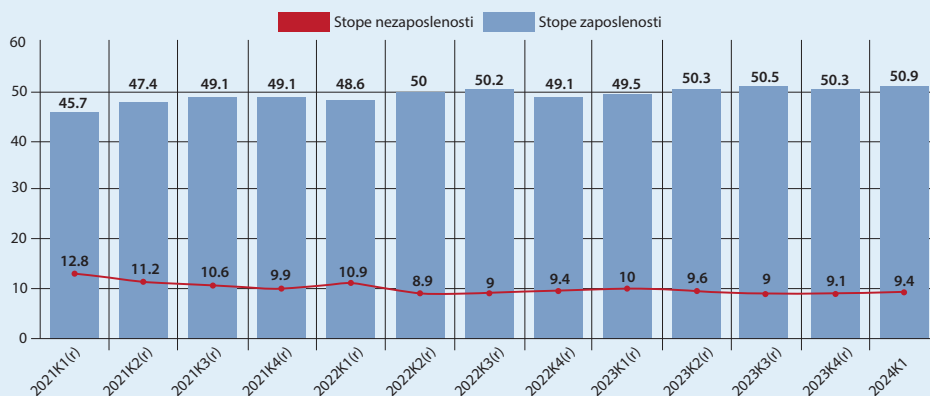
Osnovni pokazatelji promena na tržištu rada su:

- ♦ **stopa participacije** (ili stopa aktivnosti) predstavlja procenat radne snage (aktivnog stanovništva) u ukupnom broju stanovnika koji pokazuje radni potencijal zemlje;
- ♦ **stopa zaposlenosti** predstavlja procenat zaposlenih u ukupno radno sposobnom stanovništvu starijem od 15 godina (radna snaga) i
- ♦ **stopa nezaposlenosti** predstavlja procenat nezaposlenih u ukupno radno sposobnom stanovništvu starijem od 15 godina (radna snaga).

Nezaposlenost mladih

Stopa nezaposlenosti mladih (populacija od 15 do 24. godine starosti) je uvek viša od stope opšte nezaposlenosti. Prema podacima Eurostata za mart 2024. godine, stopa nezaposlenosti mladih (starosti 15-24 godine) na nivou Evropske unije iznosi oko 14%, dok je stopa opšte nezaposlenosti 6%. Problem nezaposlenosti mladih je izražen u Španiji (27,2%) i Švedskoj (24,2%), dok Nemačka (5,8%) i Češka (6,8%) imaju najnižu stopu nezaposlenosti mladih. Najnižu stopu opšte nezaposlenosti ima Poljska (2,9%), Češka (2,9%) i Slovenija (3,1%), dok problem visoke nezaposlenosti imaju Španija (11,97%) i Grčka (10,2%).

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku⁷⁵, u prvom kvartalu 2024. godine, stopa nezaposlenosti mladih je iznosila 24,5%, dok je opšta stopa nezaposlenosti na nivou 9,4%. Na grafikonu je prikazan trend stope (ne)zaposlenosti u periodu 2021-2024. godine.



75 Anketa o radnoj snazi, br. 182 Dostupno na: <http://www.stat.gov.rs/sr-latn/oblasti/trziste-rada/anketa-o-radnoj-snazi/>

Stopa nezaposlenosti se izračunava na sledeći način:

$$u = \frac{U}{L} = \left(\frac{U}{E + U} \right) \times 100$$

gde je:

u - stopa nezaposlenosti (*unemployment rate*);

L - radna snaga (*labour*);

U - nezaposleni (*unemployed*)

E - zaposleni (*employed*).

Na primer, ukoliko je ukupna radna snaga jedne zemlje 1,5 miliona ljudi, od čega je 200.000 nezaposlenih, tada je stopa nezaposlenosti:

$$u = \left(\frac{200.000}{1.500.000} \right) \times 100 = 13.33\%$$



Rast stope zaposlenosti ukazuje na pozitivna kretanja u jednoj privredi. Međutim, za sagledavanje potpunije slike stanja na tržištu rada neophodno je uzeti u obzir čitav niz drugih pokazatelja sa tržišta rada, a pre svih uraditi tumačenje pokazatelja dostojanstvenog rada⁷⁶ i zaštite ekonomskih i socijalnih prava zaposlenih. Drugim rečima, za ocenu ekonomske politike iz oblasti zapošljavanja i socijalne politike treba anali-

zirati zaposlenost po sektorima (formalni i neformalni sektor zapošljavanja, zapošljavanje po sektorima delatnosti, analiza kategorije zaposlenih), analiza po zanimanjima, nivou i vrsti obrazovanja i dr. Dakle, da bi se stvorila kompletna slika trenda razvoja jedne privrede, nije dovoljno samo pratiti stopu nezaposlenosti već se mora uraditi dublja analiza. Na primer, nije isto da li se zapošljava nisko kvalifikovana radna snaga, a visoko kvalifikovana radna snaga odlazi iz zemlje. Naravno, dalje se otvara pitanje obrazovnih profila i usklađenosti ponude i tražnje na tržištu rada, itd.

⁷⁶ Prema definiciji Međunarodne organizacije rada, dostojanstven rad podrazumeva posao koji omogućava produktivan rad i pristojnu zaradu, bezbednost na radnom mestu i socijalnu zaštitu za porodice, bolje izgleda za lični razvoj i društvenu integraciju, slobodu ljudi da se organizuju i da učestvuju u odlukama koje utiču na njihove živote, kao i jednak tretman za muškarce i žene.

U literaturi se mogu naći sledeći tipovi nezaposlenosti:

1. **Frikciona nezaposlenost** se smatra kao dobrovoljna (voljna) nezaposlenost, jer taj deo radne snage ne prihvata poslove po ponuđenim nadnicama. Drugim rečima, frikciona nezaposlenost i nije nezaposlenost jer bi taj deo radne snage mogao da radi, ali ne prihvata posao već dalje nastavlja da traga za poslovima koji podrazumevaju višu zaradu;
2. **Ciklična nezaposlenost** je posledica ciklične privredne aktivnosti, odnosno pada agregatne tražnje, pada proizvodnje i otuda nedovoljne tražnje za radnom snagom. Ciklična nezaposlenost je uzrokovana nedostatkom potražnje na tržištu rada usled smanjene potrošnje i proizvodnje;
3. **Strukturna nezaposlenost** je trajnijeg karaktera i javlja se kao posledica neravnoteže između ponude i tražnje za radnom snagom. Može se rešiti samo dugoročnim strukturnim reformama na tržištu rada. Kao posledica strukturne nezaposlenosti, pre svega u radno intenzivnim sektorima, javlja se kategorija nezaposlenih koji su označeni kao tzv. **tehnološki višak** jer tražnja za određenom kategorijom radnika opada usled tehnološkog napretka;
4. **Prirodna stopa nezaposlenosti** je stanje u privredi kada je ciklična nezaposlenost jednaka nuli, a postoje strukturna i frikciona nezaposlenost.

Različiti pristupi problemu nezaposlenosti

Problem nezaposlenosti je jedan od ključnih u oblasti ekonomije, a teoretičari su tokom istorije imali različite pristupe uzroku, pa samim tim i odnosu prema problemu nezaposlenosti.

Klasična škola ekonomije je polazila od nivoa pune zaposlenosti. Smatrali su da je liberalni kapitalistički sistem savršen i da ima svoj mehanizam koji privredu može vratiti u stanje pune zaposlenosti. Ovaj pristup je bio vladajući sve do pojave Velike depresije i Kejnzove teorije.

Kejnz je uveo koncept nevoljne zaposlenosti i zalagao se da država treba da stimuliše zaposlenost. Tvrdio je da se obaranjem nadnica smanjuje agregatna tražnja i da je niska agregatna tražnja glavni uzrok nezaposlenosti.

Nova klasična makroekonomija odbacuje Kejnzov koncept nevoljne nezaposlenosti i smatra da je svaka stopa nezaposlenosti voljna stopa, jer se bazira na kombinaciji rada i dokolice (nezaposleno lice više preferira dokolicu u odnosu na rad).

Monetaristi kao i neoklasičari smatraju da je tražnja za radnom snagom određena marginalnom produktivnošću rada, a da je ponuda radne snage određena izborom između dokolice i realnih nadnica. Tražnja za radnom snagom je funkcija realnih nadnica, a ponuda radne snage je funkcija realnih nadnica na osnovu očekivane stope inflacije. Fridman kao predstavnik monetarista uvodi koncept prirodne stope nezaposlenosti.⁷⁷

77 Nivo prirodne stope nezaposlenosti je određen sledećim faktorima: a) migracije i demografska kretanja stanovništva, b) minimalne i rezervne nadnice, c) različit tempo privrednog rasta po sektorima (u zavisnosti od radno i kapitalno intenzivnih privrednih grana), d) snaga sindikata e) osiguranje od nezaposlenosti, f) oporezivanje radnika, g) „histerezis” efekat. Monetaristi sistematski nastoje da povećaju konkurentnost na tržištu radne snage, da snize troškove radne snage i da smanje moć sindikata. Histerizis efekat se javlja kao reakcija tržišta na spoljašnje faktore. Nakon prestanka delovanja spoljašnjih faktora, tržište se ne vraća u predašnje stanje.

Pitanja za proveru znanja

1. Navedite i objasnite faze privrednog ciklusa.
2. Objasnite ciklične i prociklične varijable.
3. Definišite bruto domaći proizvod iz tri aspekta.
4. Navedite i objasnite komponente bruto domaćeg proizvoda.
5. Navedite i objasnite druge mere dohotka.
6. Objasnite razliku između ekonomskog rasta i ekonomskog razvoja.
7. U čemu je razlika između bruto domaćeg proizvoda i bruto nacionalnog proizvoda?
8. Objasnite razliku između realnog i nominalnog bruto domaćeg proizvoda.
9. Objasnite pojam deflatora.
10. Objasnite pojam inflacije i hiperinflacije.
11. Navedite i objasnite probleme u merenju indeksa potrošačkih cena.
12. Kako se izračunava indeks potrošačkih cena?
13. Koja je razlika između indeksa potrošačkih cena i deflatora?
14. Objasnite Fišerov efekat.
15. Objasnite pojam nezaposlenosti i kako se izračunava stopa nezaposlenosti.

Teme za dalja istraživanja

1. Analiza stopa ekonomskog rasta u periodu nakon 2008. godine
2. Globalna nejednakost⁷⁸
3. Životni standard
4. Najveće hiperinflacije u svetu
5. Problem nezaposlenosti mladih

78 Milanović, B. (2016) Globalna nejednakost, Akademska knjiga, Novi Sad.

14.

MONETARNA I FISKALNA POLITIKA

Ekonomska politika je deo državne politike kojom se definiše odnos države prema ekonomiji. U užem smislu, ekonomska politika podrazumeva skup instrumenata, mera i mehanizama koje preduzima vlada jedne zemlje kako bi ostvarila ekonomske ciljeve kao što su: ekonomski rast, stabilnost cena, ravnoteža budžeta, stabilan devizni kurs i dr. Nosioци ekonomske politike su državne institucije, odnosno nadležna ministarstva i centralna banka.

U zavisnosti od primarne oblasti delovanja, postoji više ekonomskih politika, ali ovde ćemo se zadržati na monetarnoj i fiskalnoj politici.

14.1. MONETARNA POLITIKA

Monetarna politika je jedna od najvažnijih ekonomskih politika koja preko različitih instrumenata utiče na ponudu i tražnju za novcem.

Ključna pitanja sa kojima se susreću centralne banke, kao nosioci monetarne politike, su izbor cilja monetarne politike i načina kako će se taj cilj postići, odnosno izbor instrumenata monetarne politike.

Ciljevi monetarne politike su se vremenom menjali. Ako posmatramo XX vek, u periodu nakon Velike ekonomske krize 1929. godine, monetarna politika je bila u funkciji uspostavljanja makroekonomske stabilnosti i podsticanja razvoja. Tokom 1960-tih godina, kada je ključni problem svetske privrede bila visoka nezaposlenost, centralna banka je ekspanzivnom monetarnom politikom, pre svega, preko obaranja referentne kamatne stope, podsticala zaposlenost. Tokom 1970-tih godina, fokus je sa nezaposlenosti pomeren na problem rastuće inflacije. U uslovima stagnacije privrede, inflacije i još uvek visoke nezaposlenosti, primat je preuzela restriktivna monetarna politika. Nakon 1980-tih godina, jača nezavisnost centralne banke. Sve veći broj centralnih banaka, pored stabilnosti cena, kao cilj monetarne politike ističe i održavanje stabilnosti finansijskog sistema. Naročito je pojava globalne ekonomske krize 2008. godine izbacila u prvi plan potrebu za uspostavljanjem stabilnosti finansijskog sistema.⁷⁹

U vezi sa definisanjem cilja monetarne politike oduvek postoji dilema da li monetarnu politiku treba bazirati na pravilima ili diskreciji.⁸⁰ Pravilo predstavlja unapred definisan način na koji reaguje (monetarna) politika u odnosu na postojeću situaciju da bi se ostvario ciljni target. U slučaju diskrecije ne postoji unapred definisan način reakcije i kreatori (monetarne) politike preduzimaju one mere za koje smatraju da su najadekvatnije u datoj situaciji da bi se ostvario cilj monetarne politike.

79 Više videti u: Mishkin, F. S. (2011) Monetary policy strategy: lessons from the crisis, Working Paper 16755 i Balls, E., Howat, J., Stansbury, A. (2016) Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like? M-RCBG Associate Working Paper Series No. 67.

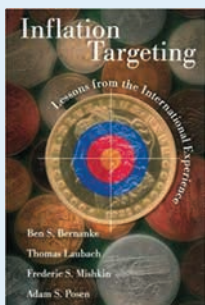
80 Mishkin, F. (2006) Strategija monetarne politike: Kako smo dospeli dovdе? Panoeconomicus br. 4, str. 359-388.

U praksi su primenjena različita rešenja. Tako je najstariji primer korišćenja pravila bio zlatni standard. U većini slučajeva, kreatori monetarne politike se opredeljuju za određene intermedijarne targete koje uzimaju kao smernice monetarne politike (npr. određeni nivo deviznog kursa, inflacije, nominalnog bruto domaćeg proizvoda ili određeni nivo nekog monetarnog agregata).

Režim targetiranja inflacije predstavlja kombinaciju između pravila i diskrecije u kome je osnovni cilj monetarne politike stabilnost cena. Pravilo je dato u vidu ciljanog nivoa inflacije koji treba ostvariti, a centralna banka ima diskreciono pravo da izabere instrumente koje će koristiti da bi ostvarila inflacioni target. Inflacioni target može biti definisan u vidu numeričke vrednosti, zone fluktuacije ili u vidu zone fluktuacije sa centralnim paritetom. U najvećem broju slučajeva, inflatorni target je definisan u vidu zone fluktuacije u rasponu od 1% do 4%, a viši targeti od 4% postoje samo u slučaju zemalja u razvoju.

Da bi targetiranje inflacije bilo uspešno, neophodno je da postoji visok stepen nezavisnosti centralne banke, visok stepen transparentnosti i kredibiliteta centralne banke.

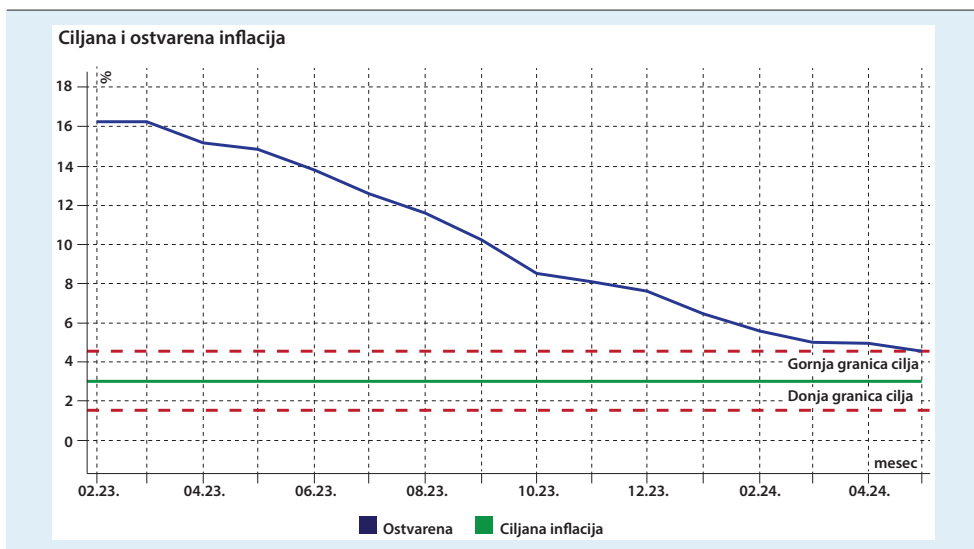
Targetiranje inflacije



Targetiranje inflacije je prvi put primenio Novi Zeland (1989), a ubrzo zatim Kanada i Velika Britanija.⁸¹ Veliki broj evropskih zemalja je prešao na sistem targetiranja inflacije nakon sloma mehanizma deviznih kurseva (*Exchange rate mechanism*) 1992. godine. Iako Evropska centralna banka formalno nije prihvatila ovaj koncept, monetarna politika koju vodi ima dosta sličnosti sa targetiranjem inflacije.

Narodna banka Srbije je od 2006. godine prihvatila režim targetirane inflacije.⁸² Prema saopštenju Narodne banke, razlozi za prelazak na ovaj režim su posledica očekivanih strukturnih promena, eurizacije i liberalizacije spoljno trgovinskih tokova i tokova kapitala, što otvara prostor za transmisiju inflatornih šokova.⁸³ Prema Memorandumu Narodne banke Srbije o ciljanim stopama inflacije do 2026. godine, za period 2024-26. definisana je ciljana stopa inflacije od 3% sa dozvoljenim odstupanjima od 1,5 procentnih poena. Prema podacima za maj 2024. godine, međugodišnja inflacija je iznosila 4,5%⁸⁴.

- 81 Više o iskustvima zemalja u primeni koncepta targetiranja inflacije videti u: Bernanke, B.S., Laubach, T., Mishkin, F.S., Posen, A.S. (2001) *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton University Press.
- 82 Vilaret, S., Pješčić, V., Đukić, M. (2009) Osnovne karakteristike i dosadašnje iskustvo Srbije u sprovođenju strategije ciljane inflacije, *Bankarstvo* 5-6, str. 56-59.
- 83 O trendu kretanja inflacije i drugih makroekonomskih pokazatelja, pogledati: Narodna banka Srbije, Izveštaj o inflaciji, dostupno na: <http://www.nbs.rs/internet/latinica/90/index.html>
- 84 Republički zavod za statistiku (2024) Saopštenje 12.6.2024..



Kako bi ostvarila svoj cilj, monetarna politika u zavisnosti od količine novca u opticaju i visine referentne kamatne stope, može biti:

- ♦ ekspanzivna i
- ♦ restriktivna.

Ekspanzivna monetarna politika povećava količinu novca u opticaju i snižava kamatne stope, čime povećava agregatnu tražnju i podstiče ekonomski rast. Ekspanzivna monetarna politika se najčešće primenjuje u periodu recesije privrede.

Restriktivna monetarna politika ograničava količinu novca u opticaju tako što povećava referentnu kamatnu stopu. Na taj način, krediti postaju skuplji što smanjuje investicije, a samim tim se usporava ekonomski rast i smanjuje zaposlenost. Primarni cilj restriktivne politike je obaranje stope inflacije i primenjuje se u uslovima kada postoji inflatorni pritisak.

14.1.1. Instrumenti monetarne politike

Osnovni instrumenti monetarne politike su:

- ♦ referentna kamatna stopa,
- ♦ operacije na otvorenom tržištu,
- ♦ obavezna rezerva,
- ♦ krediti centralne banke poslovnim bankama i
- ♦ devizne transakcije centralne banke sa poslovnim bankama.⁸⁵

⁸⁵ Više o uticaju instrumenata monetarne politike na poslovanje banaka videti u: Hadžić, M., Barjaktarović, L. (2018) Monetarno-kreditni sistem, Univerzitet Singidunum, Beograd.

Referentnu kamatnu stopu utvrđuje centralna banka i to je ključna kamatna stopa prema kojoj se upravljaaju sve druge kamatne stope.

Referentna kamatna stopa ne mora nužno da ima vrednost kao i eskontna stopa. **Eskontna stopa** je kamatna stopa po kojoj centralna banka odobrava pozajmice poslovnim bankama, odnosno to je kamata po kojoj centralna banka trguje državnim hartijama od vrednosti. Po pravilu, eskontna kamatna stopa je tek nešto viša od vrednosti inflacije, dok u vreme recesije centralne banke drže čak i negativne eskontne stope (nominalna kamatna stopa umanjena za inflaciju) kako bi podstakle investicije. U Srbiji vrednost referentne i eskontne kamatne stope su izjednačene od 2010. godine.

Operacije na otvorenom tržištu predstavljaju kupovinu i prodaju hartija od vrednosti od strane centralne banke, čime se direktno utiče na kreditni potencijal i likvidnost banaka, a indirektno na formiranje novčane mase. Kupovina hartija od vrednosti predstavlja instrument ekspanzivne monetarne politike, jer centralna banka kupujući hartije od vrednosti vrši plaćanja i tako povećava količinu novca u opticaju. Obrnuto, kada centralna banka prodaje hartije od vrednosti, ona prima novac i tako povlači količinu novca iz opticaaja. Dakle, prodaja hartija od vrednosti od strane centralne banke je instrument restriktivne monetarne politike.

Preduslov za uspešno sprovođenje operacija na otvorenom tržištu je da postoji razvijen finansijski sistem, a pre svega, razvijeno tržište novca jer se trgovina uglavnom obavlja kratkoročnim hartijama od vrednosti.

Obavezna rezerva, kao instrument monetarne politike, predstavlja administrativnu meru kojom se od poslovnih banaka zahteva da određeni procenat svog depozitnog potencijala moraju da drže na računu centralne banke.

Politika obavezne rezerve indirektno utiče na kreiranje novčane mase. Ukoliko želi da smanji količinu novca u opticaju, centralna banka podiže stopu obavezne rezerve ili proširuje osnovicu na koje se depozite propisuje obavezna rezerva, što dalje dovodi do povlačenja dela kreditnog potencijala banaka iz opticaaja. Obrnut je slučaj ukoliko centralna banka želi da poveća količinu novca u opticaju.

Nivo obavezne rezerve direktno reguliše kreditnu aktivnost banaka i može biti značajan instrument regulisanja agregatne tražnje. Tako npr. u zemljama koje imaju hroničan deficit spoljnotrgovinske razmene gde je uvozna potrošnja finansirana potrošačkim kreditima, ograničavanjem kreditne ekspanzije preko nivoa obavezne rezerve se može uticati i na poboljšanje platnog bilansa.

Isto tako, politika obavezne rezerve može predstavljati i skriveni vid pokrića budžetskog deficita. Centralna banka plasiranjem sredstava naplaćenih po osnovu obavezne rezerve ostvaruje prihode, a pošto su centralne banke uglavnom neprofitne institucije, one višak prihoda nad rashodima na kraju godine uplaćuju u budžet i tako smanjuju budžetski deficit.

Motiv za uvođenje obavezne rezerve je bio da se spreči nelikvidnost bankarskog sektora jer je u praksi bio čest slučaj da usled poljuljanog poverenja dođe do masovnog povlačenja depozita.

Obavezna rezerva daje određenu sigurnost jer se u slučaju bankrotstva ili stečaja banke, poverioci namiruju iz stečajne mase, koja se može uvećati za iznos izdvojenih obaveznih rezervi.

Kreditiranje poslovnih banaka je instrument državne intervencije preko koga centralna banka odobrava pozajmice poslovnim bankama kako bi:

- ♦ prevazišle problem likvidnosti ili
- ♦ stimulisale određene segmente privrede (npr. poljoprivreda, stanogradnja, podsticanje izvozne proizvodnje).

Ukoliko centralna banka vodi ekspanzivnu monetarnu politiku, tada će dodatno odobravati kredite poslovnim bankama ili će ih odobravati pod povoljnijim uslovima. Na taj način, centralna banka će posredno uticati na poboljšanje opšte investicione klime i tako će stimulisati privredne aktivnosti. Suprotno, ukoliko banka vodi restriktivnu monetarnu politiku, tada će smanjiti obim odobrenih kredita i pooštriti kreditne uslove.

Ovaj instrument monetarne politike je dosta korišćen u periodu nakon eskalacije globalne ekonomske krize 2008. godine. Mnoge centralne banke su spašavale svoje poslovne banke bilo direktnim kreditiranjem ili putem refinansiranja, kroz otpis potraživanja, preuzimanjem nenaplativih i sumnjivih potraživanja, pa čak je bilo i primera nacionalizacije poslovnih banaka.

Devizne transakcije centralne banke sa poslovnim bankama predstavljaju instrument monetarne politike koji je u funkciji održavanja stabilnosti deviznog kursa. Centralna banka uz pomoć deviznih rezervi interveniše tako što vrši kupoprodaju deviza i na taj način koriguje kurs nacionalne valute. Kada prodaje devize, centralna banka povećava ponudu deviza na tržištu i time smanjuje pritisak na nacionalnu valutu (sprečava devaluaciju, odnosno preterani pad vrednosti nacionalne valute). Obrnuta situacija je kada centralna banka kupuje devize, jer tada ograničava dalji rast nacionalne valute (apresijacijski pritisak).

U Srbiji se primenjuje rukovođeno fluktuirajući devizni kurs, što znači da se devizni kurs formira na osnovu ponude i tražnje za valutama, s tim što Narodna banka ima pravo da interveniše na deviznom tržištu kako bi se sprečile visoke dnevne oscilacije.

14.1.2. Transmisioni mehanizam

Transmisioni mehanizam predstavlja način preko koga promene u instrumentima monetarne politike utiču na proizvodnju i nivo cena, a individualni kanali preko kojih se prenose monetarni impulsi zovu se **transmisioni kanali**.

Identifikovanje transmisionih kanala omogućava da se utvrdi najefikasniji skup instrumenata monetarne politike. Tekuća i očekivana monetarna politika utiče na tržište novca i finansijsko tržište, što se dalje prenosi na tržište roba i usluga, odnosno na agregatnu tražnju, proizvodnju i cene. Isto tako, privredna aktivnost i inflacija imaju povratni uticaj na monetarnu politiku.

Glavni kanali monetarnog transmisijonog mehanizma su:

- ♦ kanal kamatnih stopa,
- ♦ kanal deviznog kursa,
- ♦ kanal cena aktive i
- ♦ kreditni kanali.

U privredi Srbije deluju dva kanala, kanal deviznog kursa i kanal kamatnih stopa, s tim što devizni kurs ima daleko jači uticaj na privredna kretanja nego referentna kamatna stopa.⁸⁶

Stoga ćemo ovde fokus staviti na devizni kanal transmisije. Monetarna politika, preko kamatne stope deluje na devizni kurs i utiče na neto izvoz. Viša kamatna stopa podrazumeva jaču valutu, a apresijacija deviznog kursa snižava cene uvoznih proizvoda i sirovina. Dakle, apresijacijom deviznog kursa domaća privreda postaje manje konkurentna na svetskom tržištu, tako da će se više proizvoda prodavati na domaćem tržištu što povećava agregatnu ponudu. Apresijacija, pod nepromenjenim ostalim uslovima, smanjuje inflatorni pritisak (obrnuto važi za devalvaciju). S tim što treba imati u vidu, da je uticaj deviznog kursa uvek mnogo veći u malim otvorenim privredama nego u velikim.

Transmisioni kanali mogu biti vrlo komplikovani za praćenje, jer na njih pored monetarne politike utiče i veliki broj drugih faktora kao što su: cene na svetskom tržištu, fiskalna politika, kretanja na berzama, kao i razni faktori koji su izvan kontrole centralne banke. Stoga centralne banke moraju da prate ne samo transmisione mehanizme monetarne politike, već i veliki broj drugih faktora koji mogu uticati na buduću stopu inflacije, ili na nivo inflacionih očekivanja. Upravo iz tog razloga su vremenska kašnjenja u slučaju monetarne politike duga i često nepredvidiva i zato nisu moguće precizne procene efekata preduzetih mera centralne banke.

14.1.3. Uloga centralne banke i njene funkcije

Centralna banka je vrhovna monetarna institucija zadužena za sprovođenje monetarne politike. Prve evropske centralne banke su osnovane u XVII veku, a najstarija je centralna banka Švedske (1668). Centralna banka Engleske (*Bank of England*) je osnovana 1694. godine i njen osnovni zadatak je bio da prikupe sredstava za finansiranje rata. Iz istih razloga je Napoleon osnovao centralnu banku Francuske (1800). Primarni cilj za osnivanje centralne banke SAD (1913) je bilo uspostavljanje stabilnosti bankarskog sistema nakon velike bankarske krize s početka veka. Početkom XX veka je postojalo svega 18 centralnih banaka u svetu, a danas gotove sve zemlje imaju svoju centralnu banku.

86 Bungin, S., Filipović, S., Matović, D. (2012) Carry Trade as a Speculative Investment Strategy in Serbia, *Industrija* 4, str. 219 - 235.

Centralna banka može obavljati niz različitih funkcija, a osnovne funkcije koje obavljaju savremene centralne banke su:

- ♦ emisija novca,
- ♦ vođenje monetarne politike uz pomoć monetarnih instrumenata,
- ♦ kontrola finansijskog sistema,
- ♦ upravljanje deviznim rezervama,
- ♦ zajmodavac u krajnjoj instanci (naročito u vreme nakon globalne ekonomske krize),
- ♦ istraživanje i monetarna statistika i dr.

Narodna banka Srbije⁸⁷



Narodna banka Srbije je osnovana 1884. godine kao privatna akcionarska ustanova (Privilegovana narodna banka Kraljevine Srbije). Do 1920. godine, banka je bila samo kreditna ustanova, da bi te godine promenila ime u Narodna banka Kraljevine Srba, Hrvata i Slovenaca. Od 1929. godine zadužena je za emisiju novca i posluje pod imenom Narodna banka Kraljevine Jugoslavije. Dve godine nakon toga nadležnosti su proširene na monetarnu i kreditnu politiku. Za vreme Drugog svetskog rata obavljala je poslove iz predstavnštva u Londonu. U septembru 1946. godine, banka je nacionalizovana i promenjeno joj je ime u Narodna banka Jugoslavije koje je zadržala sve do 2003. godine kada postaje Narodna banka Srbije.

Osnovni cilj Narodne banke je postizanje i očuvanje cenovne stabilnosti. Pored toga, cilj je obezbeđenje finansijske stabilnosti. Funkcije i ovlašćenja Narodne banke Srbije su definisane Ustavom Republike Srbije i Zakonom o Narodnoj banci Srbije.⁸⁸ Osnovne funkcije Narodne banke su: emisija novca, definisanje i sprovođenje monetarne politike, upravljanje deviznim rezervama i održavanje stabilnog finansijskog sistema. U obavljanju svojih funkcija Narodna banka je samostalna i nezavisna institucija. Organi Narodne banke su: Izvršni odbor (koga čine guverner i viceguverneri), Guverner i Savet guvernera.



Da bi postigla stabilnost cena, Narodna banka koristi sledeće instrumente monetarne politike: referentna kamatna stopa, operacije na otvorenom tržištu, obavezna rezerva, kreditne i depozitne olakšice i intervencije na deviznom tržištu.

⁸⁷ Više o Narodnoj banci pogledajte na https://www.nbs.rs/internet/latinica/10/10_8/index.html

⁸⁸ Zakon o Narodnoj banci, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – dr.zakon, 44/2010, 76/2012, 106/2012 i 14/2015 – odluka US i 44/2018.

14.1.4. Novac i njegove funkcije

Prva i najznačajnija funkcija centralne banke je emisija novca. Istorija novca je mnogo starija od istorije centralnih banaka. Najstariji novac potiče iz VII veka pre nove ere, a prve pisane tragove o novcu nalazimo kod antičkih mislilaca Platona (428 – 348 godine pre nove ere) i Aristotela (384 – 322 godine pre nove ere).

Pre nego što se novac pojavio, vrednost robe se merila u nekoj robi normirane vrednosti koja je bila tražena na određenom području (npr. krupna stoka, koža, krzno, žito, školjke, itd.). Najstariji pronađeni ostaci kovanog novca (moneta)⁸⁹ nađeni su u staroj Grčkoj. U mestu Lidija je nađen *creseides* od belog zlata, a u Egejskoj oblasti su pronađene srebrne drahme. Prvi papirni novac je napravljen u Kini u X veku, a papirni novac i kovanice u leguri su u isključivoj upotrebi od druge polovine XX veka.

Srpski novac u srednjem veku⁹⁰

Glavno sredstvo plaćanja u srednjovekovnoj Srbiji od XIII do XV veka bio je srpski novac. Sve do pojave srpskog novca početkom XIII veka, u Srbiji se plaćalo uglavnom vizantijskim i ređe ugarskim i venecijanskim novcem.

Prvobitni naziv za srpski novac u srednjem veku bio je perper i aspra, da bi kasnije promenio ime u dinar. Srpski dinar je u srednjem veku bio konvertibilan i služio je kao sredstvo plaćanja od Francuske na zapadu do Moldavije na istoku. Novac kralja Milutina iskovan je u Brskovu, tadašnjem rudarskom centru, a dinari kneza Lazara, u Novom Brdu, jednom od srpskih srednjovekovnih gradova, uz Beograd, Smederevo, Skoplje, Kotor i Prizren. Poslednji kovani srpski novac je bio s kraja XV veka, a dolaskom Turaka u primeni je osmanlijski novac.



Između propasti turskog carstva i nastanka despotovine, strani novac je i dalje je bio u opticaju, naročito ugarski. Srbi će ponovo početi da koriste sopstveni novac tek sredinom XIX veka i to su bile assignate Srpskog Vojvodstva iz 1848. godine i bakarne pare kneza Mihaila Obrenovića iz 1868. godine.

Novac je specifična vrsta robe koja izražava vrednost svih drugih roba. Tri osnovne funkcije novca su:

- ♦ sredstvo razmene,
- ♦ sredstvo očuvanja vrednosti i
- ♦ obračunska jedinica.

⁸⁹ Moneta je kovanica od plemenitog metala (zlato i srebro).

⁹⁰ Na osnovu članka „Dinar stigao i do kralja Henrija“ objavljenog u dnevnom listu Politika, 4.3.2018.

Novac je postao sredstvo razmene zahvaljujući tome što obavlja funkciju opšteg ekvivalenta. Pre novca, funkciju ekvivalenta je obavljala neka roba koja ima normiranu vrednost. Novac kao sredstvo razmene (prometa) podrazumeva da je novac fizički prisutan i da ima predmetnu vrednost koju kupci daju prodavcima kada kupuju robe i usluge. Polazeći od toga da **likvidnost** generalno podrazumeva lakoću s kojom se neka vrsta imovine može pretvoriti u gotovinu (sredstvo razmene), može se reći da je novac najlikvidnija raspoloživa imovina.

Novac ima funkciju očuvanja vrednosti, odnosno novac treba da omogućiti kupovinu u budućem vremenskom periodu. U zemljama sa niskim stopama inflacije, stanovništvo i privreda tezaurišu (štede) svoj novac bez straha da će on izgubiti vrednost. Međutim, u zemljama koje imaju visoku stopu inflacije, nacionalna valuta gubi vrednost (devalvira), te je bolje utrošiti novac na kupovinu roba i usluga ili investirati u privredu, ili zameniti domicilnu valutu za neku stabilnu valutu, pa tek onda štedeti.

Novac kao obračunska jedinica meri vrednosti na osnovu čega ljudi određuju cene i beleže dugove. Novac kao obračunska jedinica podrazumeva da se sve prodaje i kupuje za novčane jedinice. Tako je u Srbiji standardno sredstvo plaćanja dinar, a u evrozoni evro.

Funkciju svetskog novca mogu imati samo valute koje ispunjavaju sve tri osnovne funkcije (sredstvo razmene, čuvar vrednosti i obračunska jedinica) kako za monetarne vlasti, tako i za privatne subjekte.⁹¹ Kao sredstvo razmene, valuta treba da omogućiti privatnim subjektima plaćanja u međunarodnim transakcijama, dok monetarnim vlastima treba da posluži za devizne intervencije. Kao čuvar vrednosti valuta se koristi kao investiciona aktiva kod privatnih subjekata, dok centralne banke tu valutu koriste za devizne rezerve. Novac kao jedinica mere, treba da omogućiti privatnim subjektima denominaciju međunarodnih ekonomskih transakcija, a monetarnim vlastima valutu koja ima ulogu „sidra“ za koje oni „vezuju“ svoje valute, tj. određuju devizni kurs. Američki dolar je trenutno jedina valuta koja objedinjuje svih šest uloga, dok evro i jen objedinjuju sve ove funkcije, ali na geografski ograničenom prostoru.

Konvertibilnost podrazumeva sposobnost zamene valute za druge valute, po važećem deviznom kursu, bez ograničenja. Tako je nacionalna valuta dinar, ispunjavanjem svih obaveza po članu 8. Statuta Međunarodnog monetarnog fonda, 2002. godine postala konvertibilna valuta, odnosno omogućena je njena zamena za sve svetske valute. U literaturi ćete naći i termin „meke valute“. U **meke valute** se ubrajaju valute zemalja koje su izrazito podložne devalvacijama, odnosno valute koje imaju delimičnu konvertibilnost.

Ukupnu novčanu masu u jednoj zemlji možemo sagledati preko novčanih (monetarnih) agregata. Mada su definicije i obuhvat monetarnih agregata različiti od zemlje do zemlje, generalno se može reći da postoje tri koncepta novca: primarni novac ili monetarna baza, transakcioni novac i novac u širem smislu.

91 Garić, D., Filipović, S. (2019) What are the prospects of the yuan becoming the world's new reserve currency? *Industrija* br. 2, str. 7-21.

Primarni novac (*base money*) ili monetarna baza se sastoji od gotovog novca u opticaju i ukupnih rezervi banaka (obavezna rezerva i dobrovoljni višak rezervi bankarske likvidnosti). Primarni novac je monetarni agregat M_0 i nad njim centralna banka ima gotovo potpunu kontrolu.

Transakcioni novac (*narrow money*) se sastoji od gotovog novca u opticaju i depozita po viđenju. Reč je o novcu koji se kreira u procesu kreditne multiplikacije i nad ovim monetarnim agregatom centralna banka ima samo posrednu kontrolu putem podsticanja ili ograničavanja rezervi bankarske likvidnosti. **Novčani multiplikator** pokazuje sposobnost bankarskog sistema da na bazi određene dodatne mase primarnog novca formira novčanu masu, odnosno to je odnos između novčane mase i primarnog novca. Drugim rečima, novčani multiplikator je iznos novca koji bankarski sistem stvara od svakog dinara rezervi. Novčani multiplikator se izračunava kao recipročna vrednost udela rezervi.⁹² Transakcioni novac se obeležava kao M_1 novčani agregat.

Širi koncept novca (*broad money*) obuhvata ukupnu novčanu masu, što pored primarnog i transakcionog novca obuhvata: razne vrste depozita (štedni, devizni, oročeni), depozitne zapise, akreditivne,⁹³ kratkoročne obveznice, finansijske derivate i dr.

Kako se obuhvat novčanih agregata razlikuje od zemlje do zemlje, u tabeli 33 su navedeni novčani agregati kako ih definiše Narodna banka Srbije.

Tabela 33. Novčani agregati po klasifikaciji Narodne banke Srbije

Opis agregata	
M_1	novčana masa u užem smislu – gotov novac i depoziti po viđenju
M_2	M_1 + ostali dinarski depoziti po viđenju i oročeni dinarski depoziti
M_3	ukupna likvidna sredstva – M_2 + devizni depoziti

Napomena: za statističke podatke posetiti stranicu Narodne banke Srbije⁹⁴

Monetarni agregat M_1 čini gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju. Gotov novac u opticaju sastoji se iz novčanica i kovanog novca van poseda bankarskog sistema. Depozitni novac se sastoji od sredstava na žiro, tekućim i drugim računima sa kojih fizička i pravna lica obavljaju različita plaćanja. M_1 agregat čine potpuno likvidna potraživanja nebankarskih subjekata⁹⁵ prema bankarskom sistemu.

92 O kreditno-monetarnoj multiplikaciji i kreiranju ponude novca videti u: Malović, M. (2014) Teorija novca i monetarna politika u maloj otvorenoj privredi, Institut ekonomskih nauka, Beograd.

93 Akreditiv je dokument kojim se banka obavezuje prema drugom licu da će po izvršenju ugovorenih obaveza, isplatiti određeni iznos u korist treće strane. Obično se koristi kao instrument osiguranja plaćanja u međunarodnoj trgovini.

94 <https://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html>

95 Nebankarski subjekti su: privredna preduzeća, ustanove iz vanprivrede, država, stanovništvo i ostale finansijske institucije koje nisu u bankarskom sistemu.

Monetarni agregat M_2 čini novčana masa u užem smislu (agregat M_1) i ostali depoziti po viđenju u domaćoj valuti (ulozi na štednim računima, državni depoziti po viđenju i drugi depoziti po viđenju), oročeni depoziti (kratkoročno i dugoročno oročeni depoziti), kratkoročne hartije od vrednosti.

Monetarni agregat M_3 čini širi agregat novčane mase (agregat M_2) i ostala likvidna sredstva, odnosno oročeni depoziti (sredstva rezervi, sredstva za kupovinu deviza, sredstva za pokriće po akreditivima, garancije kreditima u vezi sa poslovima u inostranstvu, sredstva za doznake u inostranstvu).

Kriterijumi zaduženosti

Ukupni spoljni dug zemlje predstavlja ukupan dug javnog i privatnog sektora neke države prema stranim poveriocima (međunarodne finansijske institucije, strane zemlje, Pariski klub, Londonski klub, itd.).

Ukupni spoljni dug čini dug države (javni spoljni dug) i dug privatnog sektora (preduzeća i banaka). Javni spoljni dug predstavlja sve finansijske obaveze javnog sektora prema inostranstvu, a javno garantovan spoljni dug je spoljni dug privatnog sektora koji je ugovorno garantovan od strane javnog sektora.

Zaduženost zemlje se obično posmatra u odnosu na ukupnu vrednost izvoza robe i usluga i u odnosu na ostvareni bruto domaći proizvod. Prema kriterijumima Svetske banke, zemlja je nisko zadužena ako je odnos spoljnog duga i izvoza robe i usluga ispod 132%, a visoko zadužena ako je taj odnos preko 220%. Ukoliko se posmatra odnos spoljnog duga prema ostvarenom bruto domaćem proizvodu, zemlja je nisko zadužena ako je odnos spoljnog duga i bruto domaćeg proizvoda ispod 48%, a visoko zadužena ako je taj odnos iznad 80%. Prema podacima o učešću spoljnog duga u bruto domaćem proizvodu u 2017. godini, Japan (220%) i Grčka (180%) imaju najvišu vrednost spoljnog duga, dok su Istočni Timor, Libija i Avganistan zemlje sa najmanjim spoljnim dugom.

Ukoliko se posmatra apsolutni iznos spoljnog duga, u 2023. godini SAD su najzaduženija zemlja na svetu. Međutim, ukoliko se posmatra učešće spoljnog duga u bruto domaćem proizvodu, najviše su bili zaduženi Kipar (849%) i Malta (691%), a najniži racio zaduženosti su imali Kuvajt (0,4%) i Turkmenistan (1%).

	Ukupan dug, mlrd. USD	% BDP-a
 SAD	26.000	122
 V. Britanija	9.650	283
 Japan	9.200	263
 Nemačka	6.100	65
 Francuska	3.400	112
 Kanada	2.900	126
 Italija	2.600	120
 Kina	2.450	13
 Švajcarska	2.300	284
 Australija	1.900	111

Spoljni dug Srbije iznosi oko 45,6 mlrd. EUR, od čega je dug javnog sektora oko 24,5 mlrd EUR, a dug privatnog sektora je oko 21 mlrd. EUR.⁹⁶ Spoljni dug Srbije iznosi oko 65% BDP, tako da Srbija spada u kategoriju srednje zaduženih zemalja.

14.2. FISKALNA POLITIKA

Fiskalna politika je ekonomska politika koja preko svojih instrumenata utiče na javne prihode i javne rashode. Zajedno sa monetarnom politikom, predstavlja jednu od osnovnih javnih politika koja ima uticaj na makroekonomsku stabilnost zemlje (ekonomski rast, stabilnost cena i zaposlenost), ali i na raspodelu dohotka i bogatstva, platni bilans, i dr.

Šire posmatrano, može se reći da fiskalna politika svojim merama i instrumentima utiče na održivi razvoj koji ima ekonomsku, socijalnu i ekološku komponentu. Na primer, fiskalna politika adekvatnim izborom mera može stimulisati ekonomski rast (npr. snižavanjem stope poreza), podsticati nivo zaposlenosti i obrazovanja (npr. rast subvencija za samozapošljavanje i rast socijalnih transfera), smanjiti negativne eksternalije (npr. uvođenjem poreza na zagađenje) i dr.

Osnovne **funkcije fiskalne politike** su:

- ♦ alokativna,
- ♦ redistributivna,
- ♦ stabilizaciona i
- ♦ razvojna.

Kako se u praksi pokazalo da tržište nije uvek efikasno u alokaciji resursa, država putem fiskalne politike sprovodi alokativnu funkciju kako bi na optimalan način usmerila javne prihode i zadovoljila javne rashode. Redistributivna funkcija podrazumeva raspodelu dohotka i bogatstva kako bi se osiguralo duštveno „prihvatljivo“ i „pravedno“ stanje raspodele. Stabilizaciona funkcija ima za cilj uspostavljanje ekonomske ravnoteže. Razvojna funkcija se primenjuje u zavisnosti od faze privrednog ciklusa - ukoliko je privreda u ekspanziji i preti joj inflacija preporučuje se restriktivna fiskalna politika, dok se u periodu kontrakcije privrede preporučuje ekspanzivna fiskalna politika.

96 Aktuelne podatke o visini i strukturi spoljnog duga Srbije možete naći na: <https://www.nbs.rs/internet/latinica/90/dug/index.html>

Ekspanzivna fiskalna politika podrazumeva snižavanje poreskih stopa, povećanje javne potrošnje (kroz viši iznos transfernih davanja, rast javnih rashoda, finansiranje javnih radova⁹⁷) i/ili kombinaciju pomenutih mera. Ekspanzivna fiskalna politika se preporučuje u periodu recesije privrede kako bi se podstakla zaposlenost.

Restriktivna fiskalna politika podrazumeva povećavanje poreskih stopa i snižavanje javne potrošnje, odnosno sprovođenje mera štednje. Restriktivna fiskalna politika se preporučuje u periodu ekspanzije privrede kada preti opasnost od inflatornog pritiska.

Delujući na javne prihode i javne rashode, fiskalna politika usklađuje kretanje agregatne tražnje i potencijalnog bruto domaćeg proizvoda. Na taj način, fiskalna politika doprinosi rešavanju problema deflatornog ili inflatornog pritiska. U slučaju deflatornog pritiska fiskalna politika koristi ekspanzivne mere, a u slučaju inflatornog pritiska koristi restriktivne mere.

Kao rezultat ekspanzivne fiskalne politike dolazi do budžetskog deficita, a kao rezultat restriktivne fiskalne politike dolazi do budžetskog suficita, ili do redukovanja budžetskog deficita.

Veoma je bitno da fiskalna politika bude dobro koordinirana sa monetarnom politikom. Treba imati u vidu da monetarna politika može brže reagovati od fiskalne politike (npr. na dnevnoj osnovi se mogu promeniti kamatne stope), ali su vremenska kašnjenja efekata kod monetarne politike obično duža u odnosu na fiskalnu politiku. Isto tako, ukoliko je osnovni cilj centralne banke održavanje cenovne stabilnosti, to ne mora nužno značiti da će prioritet centralne banke biti vođenje anticiklične politike.

Anticiklična fiskalna politika podrazumeva povećanje javne potrošnje u periodu recesije, odnosno redukovanje javne potrošnje u periodu ekspanzije. Drugim rečima, deficit koji se formira u periodu recesije, pokriva se suficitom u periodu ekspanzije i tako se obezbeđuje dugoročno uravnotežen budžet.

Dva osnovna tipa anticiklične fiskalne politike su:

- ♦ diskreciona politika i
- ♦ automatski stabilizatori (fiskalna pravila).

Diskreciona fiskalna politika se sprovodi na osnovu promene u zakonima, administrativnim procedurama ili instrumentima, a po osnovu odluke vlade, parlamenta ili ministra finansija. Diskreciona fiskalna politika se u osnovi sprovodi preko varijacija u poreskim stopama, varijacijama transfernih plaćanja i organizovanja javnih radova.

⁹⁷ Javni radovi imaju multiplikativni efekat na porast obima proizvodnje, zaposlenosti i nivoa nacionalnog dohotka. Primaoci dohotka, odnosno zaposleni na javnim radovima i preduzeća koja ih realizuju, troše dohodak i potrošnjom povećavaju prihod strani koja se javlja kao prodavac robe/usluge. Dakle, lančanom reakcijom imamo sekundarnu potrošnju i niz daljih efekata koji utiču na ekonomski rast i zaposlenost. U adekvatnoj kombinaciji sa drugim merama (npr. smanjenje poreza i doprinosa, snižavanje kamatnih stopa, olakšan pristup kreditima) efekat je višestruk. O tome više u poglavlju *New deal*.

Automatski stabilizatori reaguju čim se ispune unapred utvrđeni kriterijumi tako da za njihovo dejstvo nije potrebna nikakva nova odluka (npr. lica koja imaju viši dohodak plaćaju viši porez na dohodak kada rastu njihova primanja i suprotno).

Pa ipak, ni jedan pristup nije idealan. Zagovornici diskrecione politike smatraju da automatski stabilizatori nisu dovoljno snažni i dobro vremenski određeni da bi privredu dovoljno brzo izvukli iz recesije. S druge strane, zagovornici automatskih stabilizatora smatraju da su u slučaju diskrecione politike, vremenska kašnjenja duga i stoga je efekat neizvestan.

Ključne institucije za definisanje i sprovođenje fiskalne politike u Srbiji



Fiskalnu politiku definiše i sprovodi vlada, odnosno nadležno ministarstvo. U Srbiji nadležno ministarstvo za definisanje i sprovođenje fiskalne politike je Ministarstvo finansija Republike Srbije.

Ministarstvo finansija⁹⁸ priprema zakon o budžetu i fiskalnu strategiju. Oba dokumenta prvo u formi nacрта usvaja Vlada, a zatim se u formi predloga prosleđuju Narodnoj skupštini na usvajanje. Zakon o budžetu i fiskalna strategija su dva osnovna dokumenta u kojima su definisani ciljevi fiskalne politike.⁹⁹

Fiskalni savet¹⁰⁰ je nezavisna institucija koja za svoj rad odgovara Narodnoj skupštini. Osnovan je 2010. godine izmenama i dopunama Zakona o budžetskom sistemu. Osnovni cilj Fiskalnog saveta je da unapredi fiskalnu odgovornost, transparentnost i održivost fiskalne politike.

14.2.1. Budžet

Budžet predstavlja plan svih javnih prihoda i javnih rashoda (kako po vrednosti, tako i po nameni) u toku godine, s tim da se budžetska godina ne mora nužno poklapati sa kalendarskom godinom.¹⁰¹

Budžet predstavlja plan jer u privredi tokom godine može doći do odstupanja što se može odraziti na planirani iznos javnih prihoda i javnih rashoda. Ukoliko dođe do većih odstupanja od predloženog budžeta, sprovodi se **rebalans budžeta** (usklađivanje), odnosno menja se zakon o budžetu ili odluka o budžetu lokalne vlasti.

98 Na sajtu Ministarstva finansija možete naći više o aktivnostima ministarstva. Pored toga, tu možete pronaći aktuelne makroekonomske podatke i korisne publikacije. Više videti na: www.mfin.gov.rs

99 Uputstva za pripremu budžeta i sadržaj fiskalne strategije su bliže definisana Zakonom o budžetskom sistemu, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - ispr., 108/2013 i 142/2014.

100 Više o Fiskalnom savetu videti na: <http://www.fiskalnisavet.rs/>

101 U Srbiji, kao i mnogim drugim zemljama, budžet se sastavlja za kalendarsku godinu. Međutim, to nije pravilo. Tako npr. u Velikoj Britaniji budžetska godina počinje 1. aprila i traje do 30. marta, a u SAD budžet se sastavlja za period od 1. jula do 31. juna naredne godine.

Centralni budžet ili budžet centralne vlade obuhvata prihode i rashode najviših organa vlasti (federalna vlada i institucije direktno povezane sa federalnom vladom).

Konsolidovani budžet se dobija kada se centralnom budžetu dodaju još prihodi i rashodi nižih organa vlasti (republička vlada, lokalna samouprava) i socijalnih fondova (penzioni fond, zdravstveni fond i dr.), ali tako da se isključe međusobni transferi između istih i različitih nivoa vlasti (da bi se izbeglo dvostruko računanje).

Budžet predlaže vlada (nacrt budžeta), a usvaja parlament u formi posebnog pravnog akta (zakona) za narednu godinu. U Srbiji, budžet ima oblik Zakona o budžetskom sistemu za određenu godinu i usvaja ga Narodna skupština. Budžet se razmatra u skupštinskoj proceduri i po pravilu se usvaja u decembru, a odnosi se na narednu kalendarsku godinu. Nakon 2000. godine u Srbiji je sprovedena reforma koja je podrazumevala dosta noviteta počev od: usvajanja Zakona o budžetskom sistemu, formiranja funkcije trezora, decentralizacije i promene poreskih zakona i dr.¹⁰²

Budžet predstavlja pravni akt i sastavlja se u skladu sa određenim budžetskim načelima. Mada je njegov značaj, kao i značaj pojedinih budžetskih stavki vremenom bio različit, u savremenoj državi budžet ima **tri osnovne funkcije**:

- ♦ ekonomska,
- ♦ politička i
- ♦ pravna funkciju.¹⁰³

Ekonomska funkcija budžeta proizilazi iz činjenice da je budžet jedan od najznačajnijih instrumenata ekonomske politike koji definiše raspodelu javnih sredstava jedne zemlje. Politička funkcija budžeta počiva na činjenici da cela budžetska procedura zavisi od društveno-političkog uređenja zemlje. Pravna funkcija proizilazi iz činjenice da je budžet obavezan pravni akt.

Budžetska procedura je definisana zakonom¹⁰⁴ i generalno obuhvata četiri osnovne faze:

1. izrada budžeta,
2. usvajanje budžeta,
3. izvršavanje budžeta i
4. kontrola budžeta.¹⁰⁵

Izrada budžeta podrazumeva plan ukupnih javnih prihoda i javnih rashoda i izradu nacrtu budžeta od strane nadležnog ministarstva. Usvajanje budžeta podrazumeva prvo usvajanje nacrtu od strane vlade, a zatim usvajanje predloga od strane parlamenta. Izvršavanje budžeta podrazumeva njegovo sprovođenje, a kontrola budžeta obuhvata redovnu kontrolu i izradu završnog računa budžeta.

102 Popović, D. (2004) Poreska reforma u Srbiji **2001-2003**, Ekonomski institut, Beograd.

103 Stakić, B., Jezdimirović, M. (2014) Javne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd.

104 Više o budžetskoj proceduri u Srbiji možete videti u Zakonu o budžetskom sistemu, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - ispr., 108/2013 i 142/2014.

105 Radičić, M., Raičević, B. (2011) Javne finansije, Data status, Beograd.

14.2.2. Javni prihodi i javni rashodi

Javni prihodi čine prihodnu stranu budžeta i sastoje se od poreskih i neporeskih prihoda.

Poreski prihodi su najvažnija stavka na prihodnoj strani budžeta i država ih ubira po osnovu zakona, a bez obaveze da zauzvrat izvrši neku vrstu usluge. Porezi se mogu uvesti na potrošnju, dohodak, dobit, imovinu i prenos imovine fizičkih i pravnih lica. Određenim zakonom mora biti utvrđen predmet oporezivanja, poreska osnovica, poreski obveznik, poreska stopa ili iznos, sva izuzimanja i olakšice od oporezivanja, kao i način i rokovi plaćanja poreza.

Porezi se javljaju u različitim poreskim oblicima, a neki od najvažnijih poreskih oblika su:

- ♦ porez na dodatu vrednost (PDV),
- ♦ porez na dohodak građana,
- ♦ porez na dobit pravnih lica i
- ♦ porez na imovinu.

Pored navedenih, zemlje mogu uvesti i druge poreske oblike. Tako u Srbiji još postoji porez na poklon i nasleđe, porez na prenos apsolutnih prava, porez na upotrebu, držanje i nošenje određenih dobara (oružje) i oni su (zajedno sa porezom na imovinu čiji iznos prihoda u Srbiji još uvek nije na zadovoljavajućem nivou) u tabeli 34 svrstani u kategoriju ostali poreski prihodi.

Akcize predstavljaju poseban porez na potrošnju koji se uvodi da bi se smanjila potrošnja određenih proizvoda (npr. alkoholna pića i duvan), smanjila pojava negativnih eksternalija (npr. akciza na naftu kako bi se smanjilo zagađenje), ili da bi se ograničila luksuzna potrošnja. Efikasnost akciza je veća ukoliko je tražnja za proizvodom više neelastična.

Doprinosi su vrsta namenskog¹⁰⁶ parafiskalnog prihoda¹⁰⁷ koji se naplaćuje za socijalno osiguranje (penziono osiguranje, zdravstveno osiguranje i osiguranje za slučaj nezaposlenosti).

Carina je vrsta naknade koju država naplaćuje prilikom uvoza, a ređe i prilikom izvoza određenih kategorija proizvoda. Mogu se naplaćivati u određenom procentu od vrednosti robe (*ad valorem* carine) ili po jedinici mere (specifične carine).

106 Namenski ili destiniрани prihodi su javni prihodi čije je korišćenje i namena precizno utvrđena zakonom.

107 Za parafiskalne prihode je karakteristično sledeće: ne odnose se na sve nosioce poreske obaveze već samo na određene kategorije, namenskog su karaktera, mogu biti vremenski određeni prema nameni, subjektima i dr.

Neporeski prihodi se naplaćuju pravnim ili fizičkim licima za:

- ♦ korišćenje javnih dobara (npr. koncesione naknade),
- ♦ pružanje određene javne usluge (npr. taksa za produženje pasoša),
- ♦ kršenje ugovornih ili zakonskih odredbi (razni penali i kazne) i
- ♦ upotrebu javnih sredstava (npr. prihodi od davanja u zakup).

Donacije su posebna vrsta javnog prihoda koje se odobravaju za određene projekte i po pravilu dolaze od strane razvijenih zemalja, međunarodnih finansijskih organizacija i razvojnih agencija. Donacija je namenski bespovratan prihod, koji se ostvaruje na osnovu pisanog ugovora između davaoca i primaoca donacije.

U tabeli 34 su prikazani ukupni javni prihodi Srbije izraženi u procentu od bruto domaćeg proizvoda za 2022/23. godinu sa projekcijama do 2026. godine.

Tabela 34. Ukupni prihodi i donacije u periodu 2022-2026. godine, u % BDP

	Izvršenje	Procena	Projekcija		
	2022.	2023.	2024.	2025.	2026.
Javni prihodi	43,8	42,5	42,6	42,5	42,3
Tekući prihodi	43,5	41,9	42,1	42,1	41,9
Poreski prihodi	38,9	37,6	38,0	38,0	38,0
Porez na dohodak građana	4,3	4,2	4,3	4,4	4,5
Porez na dobit pravnih lica	3,0	3,4	2,9	2,9	2,8
Porez na dodatu vrednost	11,0	10,2	10,3	10,4	10,3
Akcize	4,8	4,5	4,5	4,3	4,1
Carine	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1
Ostali poreski prihodi	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Doprinosi	13,4	13,0	13,6	13,8	14,1
Neporeski prihodi	4,6	4,3	4,2	4,0	3,8
Donacije	0,2	0,6	0,4	0,4	0,4

Izvor: Ministarstvo finansija (2024) Fiskalna strategija za 2024. godinu sa projekcijama za 2025. i 2026. godinu.

Javni rashodi predstavljaju upotrebu javnih prihoda. Dugo vremena se javnim rashodima nije poklanjala pažnja, već se smatralo da javni rashodi treba da budu što niži. Savremena finansijska teorija ne prihvata stanovište da su javni rashodi dobri samo ukoliko su niski. Štaviše, ne respravlja se o visini i limitiranju ukupnih javnih rashoda, već se pravi distinkcija između pojedinih kategorija javnih rashoda i efekata

koje imaju. Tako na primer, rashodi po osnovu investicija u infrastrukturu (putna mreža, elektrifikacija) imaju višestruke pozitivne efekte i smatraju se korisnim jer doprinosu ekonomskom rastu i razvoju.

U periodu nakon Drugog svetskog rata sazreva svest o značaju javnih finansija u ekonomskom i socijalnom razvoju zemlje. Vezano s tim, jača uloga države što zahteva dodatna sredstva za finansiranje njenih novih funkcija (sredstva za oživljavanje privrednih aktivnosti, stabilizaciju privrednih poremećaja i dr.).

Mada postoji više načina za klasifikaciju javnih rashoda (prema redovnosti pojavljivanja, prema objektu trošenja, prema subjektu trošenja i dr.), ovde ćemo navesti klasifikaciju koju je razvio Međunarodni monetarni fond. Kako bi se obezbedila sistematičnost i metodološki pristup koji bi omogućio međunarodno poređenje podataka, Međunarodni monetarni fond je napravio četiri tipa klasifikacije javnih rashoda:

- ♦ ekonomska klasifikacija prema prirodi izdataka;
- ♦ funkcionalna klasifikacija prema nameni (funkcijama) rashoda;
- ♦ organizaciona klasifikacija prema direktnim budžetskim korisnicima i
- ♦ klasifikacija prema računovodstvenim fondovima.

U tabeli 35 je data ekonomska klasifikacija javnih rashoda Srbije izražena u procentu od bruto domaćeg proizvoda za 2023/24. godinu sa projekcijama do 2026. godine.

Tabela 35. Ukupni rashodi u period 2017-2021. godine, u % BDP

	Izvršenje	Procena	Projekcija		
	2022.	2023.	2024.	2025.	2026.
Javni rashodi	46,9	45,3	44,8	44,0	43,8
Tekući rashodi	36,4	37,1	37,1	36,9	36,7
Rashodi za zaposlene	9,8	9,7	10,0	10,0	10,0
Kupovina robe i usluga	7,9	7,7	7,6	7,5	7,4
Otplata kamata	1,5	1,9	2,1	2,2	2,3
Subvencije	2,3	2,7	2,4	2,2	2,2
Socijalna pomoć i transferi	13,1	13,5	13,8	14,0	13,5
od čega penzije	9,0	9,6	10,6	10,8	10,4
Ostali tekući rashodi	1,9	1,5	1,2	1,1	1,1
Kapitalni rashodi	7,4	7,2	6,8	6,6	6,7
Budžetske pozajmice	2,9	0,8	0,5	0,2	0,2
Otplata po osnovu garancije	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2

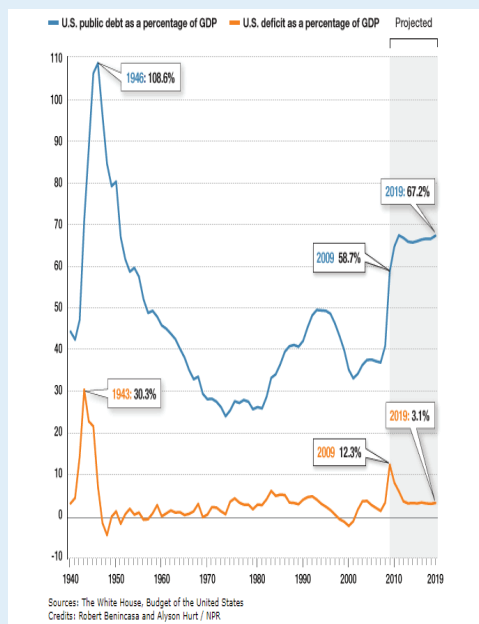
Izvor: Ministarstvo finansija (2024) Fiskalna strategija za 2024. godinu sa projekcijama za 2025. i 2026. godinu.

14.2.3. Budžetski deficit i suficit

Budžetski deficit se javlja ukoliko su javni rashodi veći od javnih prihoda, a **budžetski suficit** nastaje ukoliko su javni prihodi veći od javnih rashoda. Budžetski deficit može biti posledica manjka javnih prihoda u budžetskoj kasi ili posledica većih javnih rashoda od planiranih. Obično se budžetski deficit i suficit izražavaju kao procenat od bruto domaćeg proizvoda. Ukoliko su javni prihodi jednaki javnim rashodima, budžet je u ravnoteži.

Budžetski deficit i javni dug u SAD

Rast javne potrošnje i budžetski deficit najviše je uzražen za vreme rata. Ovu tvrdnju možemo islustrirati primerom SAD koje su 1939. godine imale udeo javne potrošnje u bruto domaćem proizvodu od 15%, da bi 1944. godine javna potrošnja imala učešće od 45%. Rast javnih rashoda je bio posledica izdvajanja na nacionalnu odbranu, koja je porasla sa 1% 1939. godine na 36% 1944. godine.



U pokušaju da smanji budžetski deficit, Vlada SAD je povećala poreske stope tako da je struktura javnih prihoda bila takva da je po prvi put u istoriji SAD, porez na dohodak građana postao glavni izvor prihoda. Međutim, rast javnih prihoda sa 7,2% (1939) na 22,7% bruto domaćeg proizvoda (1944) nije bio dovoljan jer je na kraju 1944. godine budžetski deficit iznosio čak 22% bruto domaćeg proizvoda. Javni dug, koji je inače bio visok zbog Velike depresije, porastao je sa 53% (1939) na čak 110% bruto domaćeg proizvoda 1944. godine.¹⁰⁸

Nakon Drugog svetskog rata, u SAD je učešće javnog duga u ostvarenom bruto domaćem proizvodu imalo trend pada sve do sredine 1970-tih godina. Nakon toga, naredne dve decenije trend dobija uzlaznu putanju, da bi u drugoj polovini 1990-tih

nakratko bio u padu. U poslednje dve decenije, u gotovo svim predizbornim političkim kampanjama, naglašavana je potreba za rešavanjem problema visokog javnog duga. Međutim, uprkos predizbornim obećanjima iz 2017. godine (kako je prikazano na grafikonu), javni dug SAD krajem 2018. godine je iznosio oko 106% (umesto obećanih 67%), dok je budžetski deficit bio oko 3,9% (umesto 3%).¹⁰⁹

¹⁰⁸ Više o tome videti u Blanšard, O. (2011) Makroekonomija, Mate, Zagreb.

¹⁰⁹ <https://tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp>

Postoji nekoliko načina za pokrivanje budžetskog deficita:

- ♦ emisija obveznica,
- ♦ uzimanje kredita,
- ♦ zaduživanje kod druge države ili međunarodnih finansijskih organizacija,
- ♦ prodaja državne imovine,
- ♦ donacije.

Emisija obveznica podrazumeva da država emituje obveznice kojima bi finansirala dug, ali ova opcija je povezana sa tzv. „efektom istiskivanja“. Kupujući državne obveznice zbog nešto više kamatne stope, ekonomski subjekti imaju manje sredstava za investiranje u posao (ili da štede i tako omoguće drugima da kupuju obveznice) te su privatne investicije „istisnute“. Uzimanje kredita kod poslovnih banaka imalo bi slične efekte kao i emisija obveznica. Ukoliko se država zaduži kod centralne banke, povećana količina novca u optjecaju će verovatno dovesti do porasta stope inflacije. Iz tog razloga je u većini zemalja zabranjeno ili strogo ograničeno centralnoj banci da: odobrava kredite vladi, daje garancije za kredite koje uzima vlada i da kupuje državne hartije od vrednosti na primarnom tržištu. Država se može zadužiti i u inostranstvu, bilo kod druge države ili međunarodne finansijske institucije. Jedna od alternativa za finansiranje javnog duga je i prodaja dela državne imovine. Donacije jesu opcija, ali iznosi donacija su ograničeni i zavise od spremnosti donatora da novac jednostrano plasiraju.

14.2.4. Javni dug

Javni dug predstavlja ukupan iznos neisplaćenih obaveza države u određenom trenutku i definiše se kao kumulativ (zbir) svih ranijih budžetskih deficita. Dakle, budžetski deficit pokazuje za koliko su javni rashodi veći od javnih prihoda u tekućoj godini, a javni dug pokazuje akumulirani dug.

U Srbiji, politika javnog duga je u nadležnosti Ministarstva finansija, u okviru kojeg funkcioniše poseban organ Uprava za javni dug¹¹⁰. Uprava za javni dug obavlja poslove:

- ♦ zaduživanja na finansijskom tržištu kroz emitovanje državnih hartija od vrednosti i zaključivanje kredita, a sve u cilju finansiranja budžetskog deficita Republike i projekata od javnog značaja,
- ♦ izdavanja garancija u korist javnih preduzeća, vladinih agencija i jedinica lokalne samouprave, itd.

Zaduživanje na finansijskom tržištu predstavlja **direktan javni dug**, a izdavanja garancija predstavlja **indirektan javni dug**.

110 Više o Upravi za javni dug videti na zvaničnom sajtu <http://www.javnidug.gov.rs/>

Tako prikupljena finansijska sredstva država može koristiti za: finansiranje budžetskog deficita, finansiranje infrastrukturnih projekata, servisiranje obaveza, nabavku imovine itd.

Javni dug prema Zakonu o javnom dugu¹¹¹ obuhvata isključivo direktni i indirektni dug centralne države (bez drugih nivoa vlasti). Javni dug ne obuhvata zakonske obaveze države na određena plaćanja u budućnosti (penzije, prava iz socijalne zaštite, zdravstvenu zaštitu), iako ima mišljenja da u javni dug treba uključiti i sadašnju vrednosti ovih obaveza.

U tabeli 36 je prikazana struktura prihoda i rashoda, odnosno saldo u budžetu i javni dug izražen u procentima od bruto domaćeg proizvoda. Na osnovu ostvarenih rezultata, Ministarstvo finansija je projektovalo trend kretanja ukupnog javnog duga za period do 2026. godine.

Tabela 36. Simulacija nivoa ukupnog javnog duga u osnovnom scenariju do 2031. godine, % BDP

Osnovni scenario	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Prihodi	43,8	42,5	42,5	42,4	42,2	41,9	41,7	41,4	41,2	41,0
Rashodi	46,9	45,3	44,7	43,9	43,7	43,4	43,2	42,9	42,7	42,5
Pad učešća rashoda	-	-1,6	-0,6	-0,8	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Fiskalni rezultat	-3,2	-2,8	-2,2	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Javni dug	55,6	53,3	51,7	50,7	50,0	48,8	47,6	46,5	45,4	44,4
Realni rast BDP	2,3	2,5	3,5	4,0	4,3	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

Izvor: Ministarstvo finansija (2024) Fiskalna strategija za 2024. godinu sa projekcijama za 2025. i 2026. godinu.

111 Zakon o javnom dugu, Službeni glasnik Republike Srbije br. 61/2005, 107/2009, 78/2011, 68/2015 i 95/2018.

Pitanja za proveru znanja

1. Objasnite kako su se menjali ciljevi monetarne politike.
2. Objasnite režim targetirane inflacije.
3. Navedite i objasnite instrumente monetarne politike.
4. Objasnite kako funkcioniše transmisioni mehanizam.
5. Objasnite kako deluje kanal deviznog kursa.
6. Objasnite mesto i ulogu centralne banke kao monetarne institucije.
7. Objasnite funkcije novca.
8. Definišite novčane agregate.
9. Objasnite kriterijume zaduženosti zemlje.
10. Objasnite fiskalnu politiku i njene funkcije.
11. Objasnite pojam anticiklične fiskalne politike i osnovne tipove.
12. Objasnite suštinu i osnovne vrste budžeta.
13. Nabrojte i objasnite funkcije budžeta.
14. Nabrojte i objasnite faze budžetske procedure.
15. Navedite i objasnite javne prihode.
16. Navedite i objasnite javne rashode.
17. Objasnite načine kako se može finansirati budžetski deficit.
18. Objasnite pojam javnog duga.

Teme za dalja istraživanja

1. Monetarna politika Srbije
2. Dužnička kriza u izabranim zemljama
3. Fiskalna politika Srbije
4. Problem javnog duga

15.

MAKROEKONOMSKI MODELI

Makroekonomska stabilnost podrazumeva stabilan nivo cena, visok nivo zaposlenosti i ekonomskog rasta.

Makroekonomska ravnoteža podrazumeva ravnotežu unutrašnjeg sektora privrede i spoljašnjeg sektora, što se odražava kroz ravnotežu u platnom bilansu.

Kako bi se postigli navedeni ekonomski ciljevi, ekonomisti su na bazi empirijskih rezultata istraživanja razvili određene makroekonomske modele. Empirijskom proverom modela ispituju se relacije između makroekonomskih veličina, a sve u cilju kako bi se definisala adekvatna ekonomska politika i kako bi se mogle raditi određene makroekonomske projekcije i simulacije.

Bez namere da se uđe u dublja teorijska razmatranja, u ovom poglavlju ćete se upoznati sa tri osnovna makroekonomska modela i njihovom primenom u praksi.

15.1. IS-LM MODEL

IS-LM model je najznačajniji makroekonomski model koji objašnjava opštu makroekonomsku ravnotežu i način kako funkcioniše privreda u celini. Na bazi IS-LM modela dalje su se razvili mnogi agregatni modeli koji se koriste da bi se utvrdila veza između makroekonomskih varijabli, a sve u cilju da se predvide ekonomska kretanja i definiše adekvatna makroekonomska politika.

IS-LM model je definisao 1937. godine Džon Hiks¹¹² koji je za doprinos teoriji opšte ekonomske ravnoteže 1972. godine dobio i Nobelovu nagradu. IS-LM model definiše vezu između investicija, štednje, kamatne stope i bruto domaćeg proizvoda. Ključne pretpostavke IS-LM modela su:

1. postoje dva tržišta:
 - » tržište dobara (roba i usluga) koje je predstavljeno IS-krivom i
 - » tržište novca koje je predstavljeno LM-krivom;
2. na tržištu dobara ravnoteža se postiže kada se izjednače investicije I sa štednjom S , a na tržištu novca ravnoteža se postiže kada se izjednače tražnja L i ponuda M za novcem. Opšta ravnoteža privrede se uspostavlja presekom IS i LM krive, odnosno simultanim određivanjem nivoa kamatne stope (i) i bruto domaćeg proizvoda Y ;
3. nivo cena je egzogeno (izvan modela) određena varijabla, a ponuda novca je endogeno određena varijabla od strane centralne banke;
4. nivo bruto domaćeg proizvoda Y zavisi od promene agregatne tražnje A ;
5. model u osnovi ima dve jednačine (za IS i LM krivu) i dve nepoznate (dohodak Y i kamatnu stopu i);
6. ključni uticaj na IS krivu ima fiskalna politika, a ključni uticaj na LM krivu ima monetarna politika.

112 Hicks, I. (1937) Mr. Keynes and the Classics: a Suggested Interpretation, *Econometrica*, Vol. 5, No. 2, str.147-159.

Hickov IS-LM model se odnosio samo na zatvorenu privredu, a kasnije su Mundel¹¹³ i Fleming,¹¹⁴ potpuno nezavisno jedan od drugog, tokom 1960-tih godina razvili IS-LM model u otvorenoj privredi koji se po njima zove još Mundel-Flemingov model. Dok je IS-LM model objašnjavao uspostavljanje unutrašnje ravnoteže, Mundel-Flemingov model objašnjava uspostavljanje simultane unutrašnje i spoljašnje ravnoteže. Pretpostavke modela u otvorenoj privredi su potpuno iste kao i u slučaju IS-LM modela u zatvorenoj privredi. Model analizira efikasnost monetarne i fiskalne politike iz ugla deviznog kursa. Pri fiksnom deviznom kursu realne efekte ima fiskalna politika, a pri fleksibilnom deviznom kursu, realne efekte na privredu ima monetarna politika.

Radi boljeg razumevanja, pođimo od osnovne jednačine makroekonomske ravnoteže u zatvorenoj privredi gde nema razmene sa inostranstvom:

$$Y = C + I + G$$

U zatvorenoj privredi, bruto domaći proizvod Y je jednak agregatnoj tražnji A jer ukoliko nema razmene sa inostranstvom, može se potrošiti onoliko dobara koliko se proizvede, odnosno:

$$Y = A = C + I + G$$

Pođimo sada od navedenih pretpostavki IS-LM modela gde ravnoteža na robnom tržištu podrazumeva jednakost investicija I i štednje S, a ravnoteža na tržištu novca podrazumeva jednakost ponude M i tražnje L za novcem. Presekom IS i LM-krive postiže se **ravnotežni dohodak i ravnotežna kamatna stopa**, što podrazumeva ravnotežu tržišta robe, tržišta novca i opštu ravnotežu privrede.

Pođimo prvo od IS krive koja predstavlja ravnotežu na robnom tržištu i posmatrajmo sada međuzavisnost između varijabli. Kada raste kamatna stopa tada se smanjuju investicije (npr. usled rasta kamatne stope, krediti postaju skuplji za privrednike i usled toga oni manje investiraju u proizvodnju). Takav odnos ukazuje na negativnu međuzavisnost između posmatranih varijabli kamatne stope (i) i investicija I . Kada u privredi opadaju investicije I , tada opada i privredna aktivnost tako da usled toga opada i vrednost bruto domaćeg proizvoda Y . Pad bruto domaćeg proizvoda Y ima za rezultat niži nivo lične potrošnje C . Drugim rečima, kada kamatne stope rastu, investicije se smanjuju, a to dalje kroz efekat multiplikacije vodi smanjenju bruto domaćeg proizvoda.

113 Mundell, R. A. (1968) *International Economics*, Macmillan, New York.

114 Fleming, M. J. (1962) *Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates*, IMF Staff Papers 9.

Sušтина IS krive je sledeća:

- ♦ između bruto domaćeg proizvoda Y i nivoa kamatnih stopa (i) postoji negativna međuzavisnost jer rast kamatnih stopa obara investicije I i samim tim se smanjuje agregatna tražnja A i bruto domaći proizvod Y ,
- ♦ IS kriva ima negativan nagib jer što je nivo kamata viši, nivo bruto domaćeg proizvoda je niži.

IS krivu ćemo analizirati na osnovu grafikona 63. Sve tačke na IS krivoj pokazuju da postoji jednakost štednje i investicija, odnosno da postoji ravnoteža između agregatne tražnje i bruto domaćeg proizvoda ($A = Y$). Sve tačke izvan IS krive ukazuju na neravnotežu robnog tržišta i privrede jer investicije i štednja nisu izjednačene, niti je agregatna tražnja jednaka bruto domaćem proizvodu ($I \neq S$ i $A \neq Y$).

Sve tačke desno od IS krive (sve tačke iznad IS krive) pokazuju neravnotežu, odnosno manjak tražnje u odnosu na ponudu na tržištu robe, što označava stanje kada je privreda u **recesiji**. U uslovima recesije treba povećati agregatnu tražnju i bruto domaći proizvod, odnosno treba sprovesti **mere ekspanzivne politike**.

Sve tačke koje se nalaze levo od IS krive (sve tačke ispod IS krive) ukazuju da postoji višak tražnje u odnosu na ponudu, a to je **inflacioni tip neravnoteže tzv. inflacioni gep**. Da bi se postigla ravnoteža treba smanjiti agregatnu tražnju, odnosno sprovesti **mere restriktivne politike**.

Vlada sprovodi direktan uticaj na ponudu i tražnju na robnom tržištu vodeći fiskalnu politiku. **Fiskalna politika** upravljanja agregatnom tražnjom i sastoji se iz poreske politike i politike javnih rashoda. Osnovni **instrumenti fiskalne politike** su:

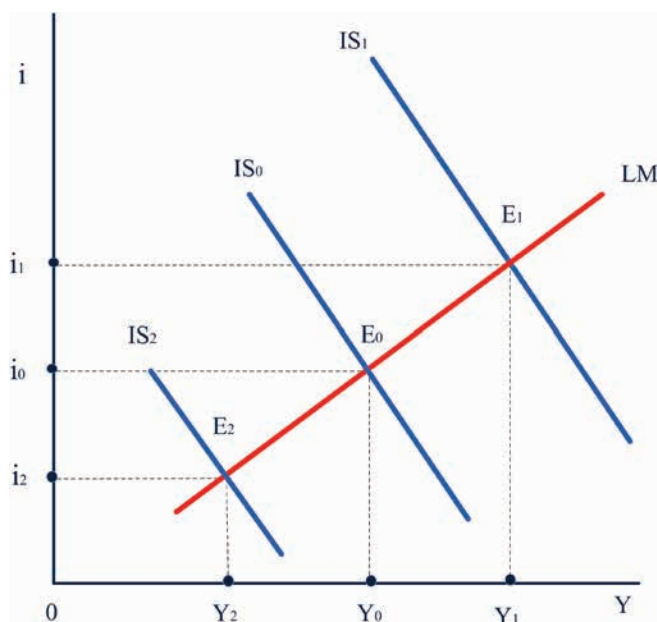
- ♦ porezi (vrste poreza i visinu poreske stope usvaja parlament) i
- ♦ javni rashodi, odnosno budžetska potrošnja (kojom upravlja vlada).

U zavisnosti od primene instrumenata, fiskalna politika može biti:

- ♦ ekspanzivna fiskalna politika i
- ♦ restriktivna fiskalna politika.

Pretpostavimo da je privreda u recesiji, što podrazumeva sve tačke iznad i desno od početne IS_0 krive (grafikon 64). Da bi se privreda ponovo dovela u stanje ravnoteže (početno stanje ravnoteže je u preseku IS i LM krive i obeleženo je tačkom E_0), vodi se **ekspanzivna fiskalna politika**. Ekspanzivna fiskalna politika deluje putem rasta budžetske potrošnje ili obaranja nivoa poreza. Ekspanzivna fiskalna politika podrazumeva pomeranje IS krive u desno gde se postiže nova tačka ravnoteže E_1 , sa novim koordinatama iz kojih je očigledno da postoji rast kamatne stope na nivo i_1 (država se zadužuje na tržištu kapitala) i rast dohotka na nivo Y_1 . Dakle, ekspanzivna fiskalna politika pomera IS_0 krivu iz stanja recesije u desno na nivo IS_1 gde je viši nivo bruto domaćeg proizvoda Y_1 i kamatne stope (i_1). Međutim, po monetaristima sprovođenje ekspanzivne fiskalne politike nije rešenje za izlazak privrede iz recesije jer se javlja tzv. „efekat istiskivanja“.

Grafikon 64. Ekspanzivna i restriktivna fiskalna politika



Efekat istiskivanja (*crowding out effect*)

Efekat istiskivanja pokazuje da ekspanzivna fiskalna politika u IS-LM modelu povećava kamatnu stopu i smanjuje deo privatne štednje i investicija, uprkos činjenici da je porastao nivo državnih (javnih) rashoda. Potpuni efekat istiskivanja se javlja u slučaju kada je LM kriva vertikalna - tada nema rasta dohotka, a porast državnih izdataka je neutralisan padom privatnih investicija i štednje.

Tezu o efektu istiskivanja zastupaju monetaristi tvrdeći da je državna intervencija neefikasna. Ovde ćemo ukratko ukazati na suštinu stava koji zastupaju monetaristi. Suština je da rast javnih rashoda može izazvati budžetski deficit ($G > T$), a država da bi finansirala deficit mora da se zadužuje na tržištu kapitala. Ukoliko država emituje obveznice, da bi privukla štednju stanovništva i motivisala građane da investiraju u te obveznice, ona povećava kamatne stope. Međutim, rast kamatnih stopa obara tražnju za investicijama i deo tih investicija (u obliku akcija i ulaganja) se istiskuje sa tržišta kapitala. Dakle, time što podiže nivo kamatne stope država deluje negativno na privatni kapital i destimuliše preduzetnike da investiraju.

Pretpostavimo sada drugu krajnost – privreda se nalazi pod pritiskom inflacije tzv. inflacioni gep. Da bi se privreda vratila u ravnotežu, trebalo bi sprovesti **restriktivnu fiskalnu politiku**, što podrazumeva smanjenje budžetske potrošnje ili povećanje

poreskih prihoda. U slučaju restriktivne fiskalne politike, IS kriva se pomera u levo IS_2 gde u preseku sa LM krivom formira novu tačku ravnoteže E_2 . Nova ravnoteža podrazumeva viši nivo bruto domaćeg proizvoda Y_2 , a niži nivo kamatne stope (i_2) u odnosu na početni ravnotežni nivo E_0 .

Vratimo se sada LM krivi koja predstavlja odnos između ponude i tražnje za novcem. Ponuda novca je egzogeno određena varijabla jer je definiše centralna banka koja ima monopol na emisiju novca. Tražnja za novcem proističe iz **transakcione jednačine**¹¹⁵ po kojoj je nominalna količina novca M pomnožena brzinom optičaja novca V , proporcionalna nominalnom dohotku $P \times Y$:

$$M \times V = P \times Y$$

M – količina novca,

V – brzina optičaja novca, odnosno brzina po kojoj novac ide iz ruke u ruku,

P – nivo cena (ili BDP deflator),

Y – nivo proizvodnje (količina outputa).

Pretpostavlja se da su brzina novca V i količina outputa Y stabilni i konstantni u kratkom roku, tako da **tražnja za novcem zavisi od količine novca i cena**. Rast količine novca utiče na rast opšteg nivoa cena, što je suština kvantitativne teorije novca.

Drugim rečima, u osnovi tražnje za novcem je realna količina novca ili realna kupovna moć novca koja pokazuje koliko dobara možemo kupiti realnom količinom novca. Kako iz prethodne jednačine sledi:

$$M = \frac{1}{V} PY$$

$$\text{a izraz } \frac{1}{V} = k, \text{ tako da je}$$

$$M = kPY, \quad \frac{M}{P} = kY, \quad \frac{M}{P} = f(Y)$$

Poslednji izraz ukazuje da je **tražnja za novcem direktno srazmerna dohotku** jer je M/P proporcionalan nivou dohotka, a $k=1/V$ je koeficijent srazmere. Ako je $V=10$, $k=1/10$, znači da $1/10$ dohotka postoji u novčanom obliku.

¹¹⁵ Kvantitativnu teoriju novca prvi je definisao Dejvid Hjum, a savremeni oblik transakcione jednačine je razradio 1911. godine Irving Fišer u članku "Purchasing Power of Money". Nakon toga je uvedena i dohodna verzija (poslednji izraz u nizu).

Kejnz je tvrdio da **tražnja za novcem negativno srazmerna visini kamatne stope**. Pošto pojedinci više žele da novac drže u likvidnom obliku (gotovini), kamata je cena ili podsticaj za odricanje od likvidnosti. Zato rast kamatne stope podstiče štednju (ljudi deponuju višak sredstava u banke i za to dobijaju kamatu) i smanjuje tražnju za novcem, pa je međuzavisnost tražnje za novcem i kamate negativna.

Sušтина LM krive je sledeća:

- ♦ ponuda novca je egzogeno određena varijabla od strane centralne banke,
- ♦ tražnja za novcem je pozitivno zavisna od dohotka,
- ♦ rast dohotka vodi rastu tražnje i kamatnih stopa (kako bi se stimulisala štednja u bankama), pa otuda LM-kriva ima pozitivan nagib.

Zamka likvidnosti (*liquidity trap*)¹¹⁶



Suprotno efektu „istiskivanja“, „zamka likvidnosti“ podrazumeva stanje kada je LM kriva horizontalna, a monetarna politika potpuno nemoćna. Kejnz je tvrdio da je za vreme Velike krize 1929-33. godine monetarna politika zapala u zamku likvidnosti i da je bila potpuno neefikasna. Drugim rečima, mehanizam obaranja kamata, usled rasta ponude novca od strane centralne banke, nije funkcionisao. A kako su

svi bili u nepoverenju i očekivali dalji rast kamatnih stopa, nije došlo do rasta investicija. Kejnz je tvrdio da se u tim uslovima moraju primenjivati mere fiskalne politike (npr. javni radovi koji povećavaju javne rashode, odnosno budžetske rashode) kako bi se povećala agregatna tražnja.

S druge strane, za monetariste Velika depresija je posledica toga što je FED vodio pogrešnu monetarnu politiku. FED je vodio restriktivnu monetarnu politiku i oborio ponudu novca za 1/3 (što je najveći pad u stogodišnjoj monetarnoj istoriji SAD). U IS-LM modelu to je podrazumevalo pomeranje LM-krive u levo (pri nepromenjenoj IS-krivoj), usled čega je došlo do smanjenja bruto domaćeg proizvoda. Međutim, kasnija empirijska istraživanja nisu potvrdila pad realne količine novca i rast kamatnih stopa koji proističu iz Fridmanovog tumačenja.

Slična situacija je bila i 2008/09. godine kada je usled nepoverenja u investiranje izostao efekat monetarne politike da se preko rasta ponude novca obara kamatna stopa i time podstiču investicije.

Kada se krećemo po LM krivoj tržište novca je u ravnoteži. Levo od LM krive (sve tačke iznad krive) postoji višak ponude novca. Izlazak iz ravnoteže moguć je obaranjem ponude novca, odnosno snižavanjem kamatnih stopa.

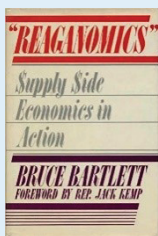
¹¹⁶ Miller, R. Pulsinelli, R. (1986) *Macroeconomics*, Harper & Row, New York.

Desno od LM krive (sve tačke ispod krive) postoji tražnje za novcem. Ravnotežu je moguće uspostaviti rastom ponude novca (smanjenjem tražnje za novcem) ili rastom kamatnih stopa.

Centralna banka je direktno odgovorna za vođenje monetarne politike. Centralna banka može voditi:

- ♦ ekspanzivnu monetarnu politiku i
- ♦ restriktivnu monetarnu politiku.

Reganomika



U vreme predsednika Ronalda Regana, SAD privreda je počela da primenjuje nov program ekonomskih mera koji se bazirao na preporukama ekonomije ponude (tzv. *Supply side economics*)¹¹⁷. Pošto je stav ekonomije ponude bio da politika podsticanja tražnje vodi inflaciji i budžetskom deficitu, cilj novih mera je bio da oživi preduzetničku inicijativu.

Osnovni elementi novog programa bili su bazirani na deregulaciji privrede (smanjivanju uloge države), što je podrazumevalo snižavanje poreza, smanjivanje izdvajanja za zdravstvo i socijalna davanja, rast rashoda za vojsku. Fiskalna politika koja je snižavala poreske stope i smanjivala izdvajanja za zdravstvo i socijalna davanja, bila je obrazložena time da privatni sektor treba da se oslobodi visokih izdvajanja (koja bi išla u budžet) i da ta sredstva treba da preusmeri u investicije. Cilj je bio unapređenje produktivnosti privrede i za te potrebe su obezbeđene razne investicione olakšice, ubrzana amortizacija, itd.



S druge strane, vođena je čvrsta restriktivna monetarna politika. Ipak ostvareni rezultati nisu bili u skladu sa očekivanjima jer je ostvaren skroman ekonomski rast, a javni dug američke privrede (meren procentom bruto domaćeg proizvoda) je imao kontinuiran rast.

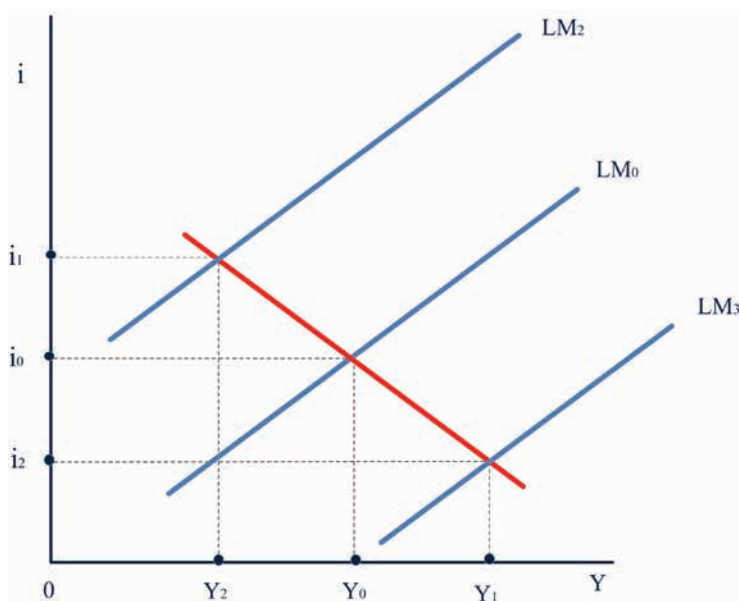
Kada je privreda u **recesiji**, treba povećati ponudu novca, odnosno primeniti **ekspanzivnu monetarnu politiku**. Ekspanzivna monetarna politika povećava količinu novca u optčaju i pomera LM krivu u desno, na nivo LM_1 (grafikon 65).

117 Bartlett, B. R. (1982) *Reaganomics: Supply Side Economics in Action*, Arlington House, New Rochelle, NY.

U odnosu na koordinate u prethodnoj tački ravnoteže E_0 , sada je porastao nivo dohotka na nivo Y_1 , dok je kamatna stopa snižena na nivo i_1 . Na taj način se povećavaju investicije, apsorpcija i dohodak (I , A i Y).

U **inflaciji** treba smanjiti ponudu novca, što znači da centralna banka treba da sprovoditi **restriktivnu monetarnu politiku**. Restriktivna monetarna politika smanjuje ponudu novca, pomera LM krivu u levo, na nivo LM_2 . U novoj tački ravnoteže E_2 , postignuta je viša kamatna stopa i_2 , što dalje obara dohodak na Y_2 , ali smanjuje investicije i apsorpciju.

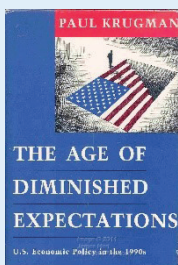
Grafikon 65. Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika



Do sada smo razmatrali isključivo pomeranje jedne od dve krive, a moguće je i njihovo istovremeno pomeranje što podrazumeva kombinaciju mera monetarne i fiskalne politike tako da se:

- ♦ kamatna stopa drži konstantnom pa se primenjuje restriktivna monetarna i fiskalna politika (obe krive se pomeraju u levo) i to ima za posledicu značajan pad dohotka i
- ♦ dohodak se drži konstantnim, pa se vodi restriktivna fiskalna politika (IS kriva se pomera u levo, što podrazumeva pad budžetske potrošnje ili rast poreza) i ekspanzivna monetarna politika (LM kriva se pomera u desno tako da raste ponuda novca, što ima za posledicu pad kamata).

Primer koordinirane i usaglašene akcije mera restriktivne fiskalne i ekspanzivne monetarne politike u SAD



Privreda SAD tek što je 1992. godine izašla iz recesije¹¹⁸, suočila se sa problemom visokog budžetskog deficita. Vođenje čvrste restriktivne fiskalne politike (smanjenje budžetske potrošnje ili uvođenje viših neto poreza), nije imalo smisla jer bi smanjenje agregatne tražnje privredu gurnulo u još dublju recesiju.¹¹⁹ Zato su simultano primenjene mere ekspanzivne monetarne politike uz postepeno uvođenje elemenata restriktivne fiskalne politike. FED (centralna banka SAD) je prvo snizila kamatnu stopu, što je LM krivu pomerilo desno. Niža kamatna stopa je pokrenula investicionu aktivnost, što se dalje odrazilo na rast bruto domaćeg proizvoda. Tek nakon pozitivnih efekata ekspanzivne monetarne politike, Vlada se opredelila za uvođenje restriktivne fiskalne politike što je snizilo budžetski deficit.

Koordinirane mere monetarne i fiskalne politike bile su podržane od strane privrednika i potrošača, tako da je rast privredne aktivnosti doveo do rasta poreskih prihoda što je ostavilo prostor za snižavanje budžetske potrošnje. S druge strane, to je značilo da FED više nije morao da snižava primarnu kamatnu stopu.

15.2. FILIPSOVA KRIVA

Filipsova kriva (ili F-kriva) pokazuje odnos između nezaposlenosti i inflacije. Ime je dobila po ekonomisti Albanu Filipsu (1914-1975) koji je u svom članku¹²⁰ iz 1958. godine analizirao odnos između nezaposlenosti i inflacije. Nakon toga je usledio čitav niz empirijskih istraživanja i teorijskih postavki o odnosu stope nezaposlenosti i inflacije.

Osnovna Filipsova hipoteza je da postoji negativna (obrnuto proporcionalna), stabilna i nelinearna veza između nezaposlenosti (U) i stope novčanih nadnica (W). Analizirajući podatke za Veliku Britaniju u periodu 1861-1957. godine, Filips je primetio da stopa promene nominalnih nadnica (u) može biti objašnjena varijacijama nivoa nezaposlenosti i stope promene nezaposlenosti. Drugim rečima, prateći podatke o stvarnom kretanju nadnica na tržištu rada Velike Britanije, Filips je utvrdio nelinearni oblik jednačine po kome će:

- ♦ sa padom nezaposlenosti, rast stope nominalnih nadnica biti veći nego što je pad nezaposlenosti, odnosno
- ♦ da će sa rastom stope nezaposlenosti nadnice padati, ali mnogo sporije nego što raste nezaposlenost.

118 Walsh, C. E. (1993) What Caused the Recession 1990-91? Economic Review, No. 2.

119 Krugman, P. (1997) The age Of Diminished Expectations – US Economic Policy In The 1990s, The Washington Post Company, Washington D.C.

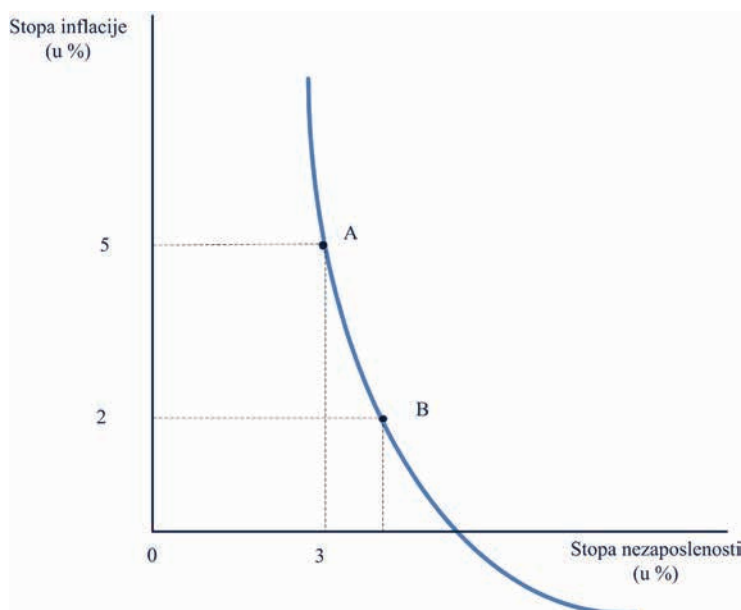
120 Phillips, A. (1958) The Relation Between Unemployment and The Kingdom, 1861-1957, Economica, str. 283-299.

Dva su uzroka ove nelinearnosti:

- ♦ nadnice su rigidne na dole (teško i sporo se obaraju), pa u fazi njihovog opadanja nezaposlenost raste brže i
- ♦ postoji nesavršenost tržišta rada i strukturna nezaposlenost.

U drugoj fazi razvoja F-krive, Samuelson i Solow su 1960. godine umesto nominalne vrednosti nadnice kao varijablu posmatrali inflaciju i pokazali su da F-kriva potvrđuje obrnutu (inverznu) relaciju stope inflacije i stope nezaposlenosti. Takvo otkriće odnosa između posmatranih varijabli imalo je dalekosežne implikacije u daljem vođenju ekonomske politike jer je time pokazano da vlada u kreiranju ekonomske politike može da bira između različitih nivoa inflacije i nezaposlenosti. Inverzan (negativan) odnos između stope nezaposlenosti i stope inflacije prikazan je na grafikonu 66. Tako na primer, u tački A vlada preferira višu inflaciju i nižu nezaposlenost, dok u tački B pre bira nižu inflaciju uz nešto višu nezaposlenost.

Grafikon 66. F-kriva: odnos nezaposlenosti i inflacije



Kako je model F-krive vremenom doživeo nadogradnju, po Fridmanu¹²¹ može se govoriti o tri faze perioda razvoja F-krive, gde je u:

- ♦ prvoj fazi utvrđen stabilan i negativan odnos između stope nezaposlenosti i inflacije,
- ♦ drugoj fazi uvedena hipoteza o „prirodnoj stopi nezaposlenosti”,
- ♦ trećoj fazi F-kriva je vertikalna, pa je odnos između varijabli čak pozitivan (suprotno originalnoj F-krivi), što podrazumeva da višoj inflaciji odgovara viša stopa nezaposlenosti.

I dok su jedni osporavali empirijsku i funkcionalnu vezu koju F-kriva objašnjava, drugi su pravili razliku između kratkoročne i dugoročne F-krive, a treći su F-krivu uzeli kao efikasan instrument ekonomske politike tvrdeći da svaka vlada mora da bira između nezaposlenosti i visoke inflacije.¹²² Međutim, do današnjeg dana među teoretičarima nije postignut konsenzus.

Tokom 1960-70-tih godina u ekonomskoj politici bila je praksa vlada da izaberu ciljanu stopu inflacije koju žele da postignu, pa da u skladu sa tim prilagođavaju nivo nezaposlenosti, odnosno da „proširuju ili smanjuju“ ekonomiju. Ova stop-go politika se snažno oslanjala na fiskalnu politiku kako bi stvorila potrebna proširenja i kontrakcije privrede.

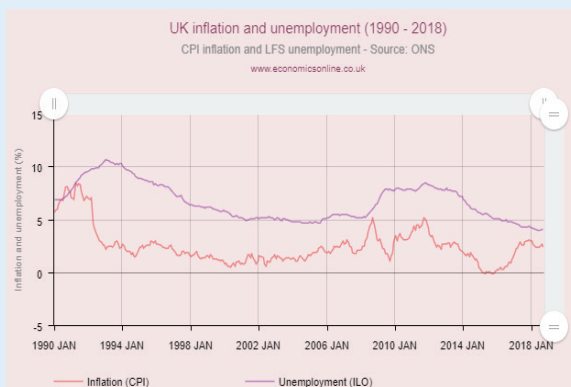
Međutim, sredinom 1970-tih godina do tada stabilan obrazac u odnosu između inflacije i nezaposlenosti se poremetio. Tada su Fridman i Felps ponudili obrazloženje u kome tvrde da ne postoji jedna Filipsova kriva, već postoji veći broj kratkoročnih Filipsovih krivi i jedna dugoročna Filipsova kriva pri prirodnoj stopi nezaposlenosti. U skladu sa tim, po Fridmanu i Flepsu dugoročno ne postoji kompromis između nezaposlenosti i inflacije.

Da li još uvek postoji kompromis između nezaposlenosti i inflacije?

U periodu 1993-2007. godine nezaposlenost u Velikoj Britaniji je pala na rekordno nizak nivo, a inflacija nije porasla (kao što bi se očekivalo u skladu sa Filipsovom krivom). Tokom perioda 2007-2009. godine, sa porastom nezaposlenosti i padom inflacije, činilo se da se Filipsova kriva funkcioniše. U periodu 2011-2016. godine, nezaposlenost i inflacija su opadale tako da statistički podaci nisu podržavali relaciju koja je definisana Filipsovom krivom. Međutim, inverzni statistički odnos ponovo se vratio sa padom nezaposlenosti na 4,3% u septembru 2017. godine, dok je inflacija porasla prema 3% (što je najviši nivo za četiri godine). Međutim, uzrok inflatorne epizode iz 2016. godine više je vezan za pad vrednosti funte zbog Bregzita, nego za pritisak na tražnju. Na slici ispod je prikazan trend inflacije i nezaposlenosti (*unemployment*) u Velikoj Britaniji u periodu 1990-2018. godine.

121 Friedman, M. (1985) Inflation and Unemployment, zbornik “The Battle Against Unemployment” W. W. Norton, New York.

122 Dimitrijević, B. (2009) Makroekonomija, Univerzitet Edukons, Sremska Kamenica.



Izvor: http://www.economicsonline.co.uk/Global_economics/Phillips_curve.html

15.3. FILIPS - OKUNOV MODEL

Makroekonomski modeli analiziraju međuzavisnost između makroekonomskih varijabli i predstavljaju bitne alate u kreiranju makroekonomske politike. Tri osnovna cilja makroekonomske politike su:

1. kontinuirani i stabilni rast bruto domaćeg proizvoda,
2. stabilan nivo cena i
3. puna zaposlenost (ili barem relativno nizak nivo nezaposlenosti).

Ekonomska politika čelične dame¹²³

"In politics, if you want something said ask a man. If you want something done, ask a woman."

Govor M. Tačer u Ujedinjenim nacijama 1965. godine



Margaret Tačer je postala premijerka Velike Britanije 1979. godine i na vlasti je ostala 11 godina. Cilj njene Vlade bio je da se smanji inflacija, a poveća proizvodnja i produktivnost. U ostvarenju tih ciljeva, njena Vlada je bila praćena brojnim sukobima i štrajkovima.

U vreme dolaska Margaret Tačer na vlast, Britaniju je pritiskala visoka inflacija od oko 14%, česti su bili veliki štrajkovi sindikata, narasle su pozajmice od Međunarodnog monetarnog fonda, čak su se sprovodile i restrikcije električne energije. U skladu sa monetarističkom školom, Tačer je borbu sa inflacijom počela preko redukovanja ponude novca. Centralna banka (*Bank of England*) je podigla kamatne stope, što je 1983. godine obuzdalo inflaciju na prihvatljivih 5%. Međutim, redukovanje inflacije je uvuklo privredu u recesiju, a stopa nezaposlenosti je porasla.

¹²³ Pogledajte film *"The Iron Lady"* iz 2011. godine.

U poreskoj politici, snižene su stope poreza na dohodak (naročito stope za najbogatije građane), podignuta je stopa poreza na dodatu vrednost sa 8% na 15%, a povećane su akcize za gorivo i doprinosi za zdravstveno osiguranje. Na rashodnoj strani budžeta smanjene su subvencije privredi, rashodi za obrazovanje i dr.

Sprovedena je deregulacija finansijskog sektora, što je omogućilo elektronsko trgovanje i privlačenje stranih banaka. U cilju uvođenja konkurencije na tržište, razbijeni su državni monopoli i privatizovano je preko 50 preduzeća u državnom vlasništvu (telekomunikacije, naftna kompanija *British Petroleum*, industrija čelika, automobilske kompanije *Jaguar* i *Rolls-Royce*, avio kompanija *British Airways*). Zdravstveni sistem nije privatizovan, ali je preživio reformu uprave.

Margaret Tačer će ostati upamćena po svom nepopustljivom stavu u pregovorima sa sindikatima i ograničavanju njihove moći. Zakon o zapošljavanju iz 1980. godine je bio vrlo rigidan po pitanju štrajkova, a osnovana je posebna državna agencija koja bi mobilizovala policiju iz svih krajeva Britanije u slučaju masovnih štrajkova i nereda. Sindikati su 1984. godine organizovali masovni štrajk rudara koji je trajao čak godinu dana što je imalo za posledicu i redukovanje isporuke električne energije. Trošak štrajka je procenjen na 1,5 milijardi funti, a konačni efekat je bio zatvaranje 25 neprofitabilnih rudnika (1985) i gubitak hiljade radnih mesta.

Filips-Okunov model (ili F-O model) povezuje sve tri makroekonomske veličine (bruto domaći proizvod, nezaposlenost i nivo cena) u jedinstvenu celinu, prikazuje njihove međusobne odnose i ima ogroman značaj u upravljanju ekonomskom politikom.

Filips-Okunov model predstavlja spoj F-krive i Okunove krive. I dok F-kriva pokazuje negativnu vezu između nezaposlenosti i inflacije, Okunova kriva pokazuje negativnu vezu između rasta bruto domaćeg proizvoda i ciklične nezaposlenosti. Zajedničko za obe krive je da polaze od opšte ravnoteže privrede, ravnoteže tržišta rada i prirodne stope nezaposlenosti.

Okun je početkom 1960-ih godina utvrdio inverznu (negativnu) kvantitativnu vezu između stope ekonomskog rasta (mereno stopom rasta bruto domaćeg proizvoda) i stope ciklične nezaposlenosti. Drugim rečima, Okunova kriva potvrđuje da rast nezaposlenosti ima za posledicu gubitak potencijalnog bruto domaćeg proizvoda, s tim što procenat gubitka bruto domaćeg proizvoda kao posledica rasta ciklične nezaposlenosti varira sa vremenom.

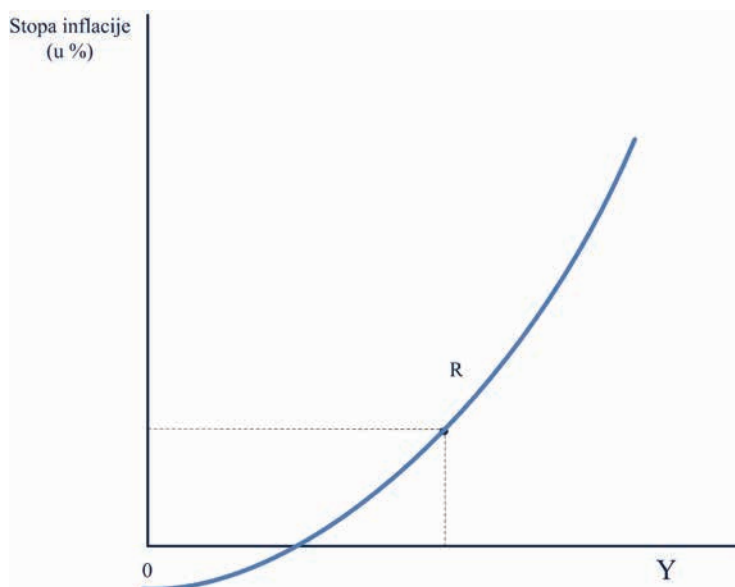
Okunov koeficijent pokazuje za koliko jedinica će opasti bruto domaći proizvod ako ciklična nezaposlenost poraste za 1%. Analizirajući empirijske podatke SAD privrede, Okun je utvrdio da rast stope nezaposlenosti od 1% vodi gubitku potencijalnog bruto domaćeg proizvoda od oko 3%.¹²⁴ Druga istraživanja su pokazala da se taj koeficijent menja tokom vremena, tako da je početkom 1960-ih godina bio oko 3,2%, a u periodu 1970-82. godine oko 3,3%.

124 Okun, A. M. (1981) *Prices and Quantities*, Washington D.C.

Iz Filipsove i Okunove krive, uočava se pravilnost da se inflacija i bruto domaći proizvod kreću u istom smeru (u određenim uslovima). Rast bruto domaćeg proizvoda iznad ravnotežnog, vodi paralelnom rastu inflacije. Sa druge strane, pad stope inflacije vodi rastu nezaposlenosti i gubitku bruto domaćeg proizvoda.

Ako je par varijabli O-krive bruto domaći proizvod Y i stopa nezaposlenosti (u), a par varijabli F-krive stopa nezaposlenosti i stopa inflacije, eliminisanjem varijable stope nezaposlenosti dobija se F-O kriva koja izražava relaciju između bruto domaćeg proizvoda (na x-osi) i inflacije (na y-osi). Odnos između posmatranih varijabli je prikazan na grafikonu 67.

Grafikon 67. Filips-Okunov model

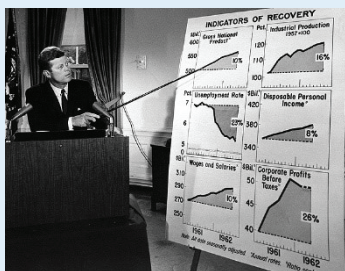


Drugim rečima, Filips-Okunov model pokazuje da kreatori ekonomske politike mogu da biraju između:

- ♦ obaranja inflacije uz rast nezaposlenosti i pad obima proizvodnje ili
- ♦ više inflacije uz nižu nezaposlenost i rast bruto domaćeg proizvoda.

Efekti aktivne fiskalne politike u SAD tokom 1960-tih godina

Vlada Džona Kenedija, kako bi smanjila nezaposlenost i povećala ekonomski rast, početkom 1960-ih godina je počela da primenjuje kejnzijansku politiku koja se bazirala na aktivnoj fiskalnoj politici. U periodu 1961-69. godine, američka privreda je bila u usponu – postignuta je ekspanzija privrede bez ijedne recesije, stope zaposlenosti su bile izuzetno visoke, a inflacija je bila blaga.



U periodu 1960-64. godine stopa nezaposlenosti SAD privrede se kretala u intervalu 5-7%, a stopa ekonomskog rasta je porasla za 11,3%. U skladu sa merama aktivne fiskalne politike, 1964. godine usvojen je Zakon o prihodu koji je smanjio poreze na dohotke stanovništva za 20% i poreze korporacija za 8%. Okun je izračunao da je ta mera sniženja poreza u naredne dve godine smanjila stopu nezaposlenosti sa 5,2% na 3,8% i da je bruto domaći proizvod porastao za 15,4%.

Početkom 1969. godine, stopa inflacije je bila oko 5%, a stopa nezaposlenosti ispod 4% i američka privreda je i dalje bila u svojoj najduže zabeleženoj ekspanziji.¹²⁵ Međutim, početkom 1970-ih godina desio se fenomen stagflacije koji je pokazao da u isto vreme mogu postojati visoka nezaposlenost i visoka inflacija.

¹²⁵ Bajec, J., Joksimović, Lj. (1999) Savremeni privredni sistemi, Ekonomski fakultet, Beograd.

Pitanja za proveru znanja

1. Objasnite suštinu IS –LM modela.
2. Grafički prikažite i objasnite restriktivnu i ekspanzivnu monetarnu politiku.
3. Grafički prikažite i objasnite restriktivnu i ekspanzivnu fiskalnu politiku.
4. Objasnite efekat istiskivanja.
5. Objasnite zamku likvidnosti.
6. Objasnite transakcionu jednačinu novca.
7. Nacrtajte i objasnite Filipsovu krivu.
8. Objasnite Filips-Okunov model.

Teme za dalja istraživanja

1. Analiza ekonomske politike Srbije u vreme globalne ekonomske krize
2. *Supply side economics* kao pravac u ekonomskoj politici
3. Ekonomska politika Margaret Tačer

16.

PLATNI BILANS

Platni bilans predstavlja jedan od osnovnih pokazatelja zdravlja i stabilnosti privrede. Na osnovu analize platnog bilansa dobijaju se informacije koje su od suštinskog značaja za kreiranje makroekonomske politike zemlje, ali i za donošenje odluka na nivou preduzeća (mikro nivo). Analizom oblika i obima ekonomskih transakcija zemlje sa inostranstvom dobijaju se informacije neophodne za definisanje monetarne i fiskalne politike, politike deviznog kursa i spoljno-trgovinske politike zemlje. Podaci iz platnog bilansa indirektno ukazuju na konkurentnost privrede i utiču na donošenje investicionih odluka na bazi kojih se temelji i međunarodno kretanje kapitala.

16.1. POJAM PLATNOG BILANSA

Platni bilans (*balance of payments*) predstavlja sistematski prikaz svih ekonomskih transakcija koje jedna zemlja, odnosno njen sektor privrede, države i stanovništva obavi sa inostranstvom tokom jedne kalendarske godine.

Platni bilans evidentira promene (tokove) roba, usluga, međunarodnih obaveza i potraživanja.

Ekonomske transakcije koje se registruju u platnom bilansu podrazumevaju:

- ♦ tokove robe,
- ♦ tokove usluga,
- ♦ tokove dohotka,
- ♦ finansijska potraživanja iz inostranstva,
- ♦ obaveze prema inostranstvu i
- ♦ transfere (poklone i donacije).

Navedene ekonomske transakcije se dele na sledeći način:

- ♦ sa stanovišta formiranja bruto domaćeg proizvoda, sve transakcije u platnom bilansu se dele na tekuće i kapitalne transakcije;
- ♦ sa stanovišta obaveze, sve transakcije se dele na jednostrane i dvostrane;
- ♦ sa analitičkog stanovišta, sve transakcije se dele na autonomne i kompenzatorne.

Tekuće transakcije podrazumevaju sve ekonomske transakcije koje stvaraju novu vrednost i tako utiču na obračun bruto domaćeg proizvoda, dok **kapitalne transakcije** podrazumevaju samo preraspodelu postojećeg dohotka. Stoga se može reći da kapitalne transakcije predstavljaju oblik prenošenja štednje iz jedne u drugu zemlju.

Jednostrane transakcije ne zahtevaju nikakvu protivuslugu (npr. poklon), dok **dvostrane transakcije** u osnovi podrazumevaju protivnaknadu. Dobar primer dvostrane transakcije je izvoz i uvoz robe. Izvoz robe podrazumeva s jedne strane obavezu prodavca da robu isporuči, a sa druge strane obavezu kupca da robu plati.

Autonomne transakcije su ekonomski motivisane i ostvaruju se nezavisno od stanja u platnom bilansu. U tu grupu spadaju izvoz i uvoz robe i usluga, kretanje kapitala koje je motivisano profitom i dr. Suprotno tome, **kompensatorne transakcije** se sprovode isključivo u cilju uspostavljanja ravnoteže u platnom bilansu. Kada je platni bilans u deficitu (npr. usled deficita tekućeg dela platnog bilansa jer su ovogodišnji prihodi od poljoprivrede značajno smanjeni zbog elementarnih nepogoda), država da bi uravnotežila platni bilans mora da se zaduži kako bi pokrila deficit u tekućem delu platnog bilansa. Takva transakcija spada u grupu kompenzatornih transakcija.

Ekonomske transakcije se najvećim delom obavljaju između rezidenata i nerezidenata zemlje.

Rezidenti jedne zemlje mogu biti fizička i pravna lica. Fizičko lice je rezident jedne zemlje ukoliko u njoj provede minimalno 183 dana u toku godine. Pravno lice je rezident zemlje ukoliko u određenom vremenskom periodu ima centar svojih ekonomskih interesa u okviru ekonomske teritorije za koju se sastavlja platni bilans. Tako se rezidentima Srbije smatraju npr. lica koja svoje poslove obavljaju sezonski u inostranstvu ili naši građani koji rade za međunarodne organizacije u našoj zemlji. S druge strane, nerezidentima Srbije se smatraju turisti iz inostranstva, diplomate i strana lica koja su privremeno raspoređena po međunarodnim organizacijama.

Pravilo dvojnog knjigovodstva (*double entry system*) je osnovno pravilo prilikom sastavljanja platnog bilansa koje polazi od toga da se svaka transakcija evidentira dva puta – jednom na strani potraživanja (sa pozitivnim aritmetičkim znakom) i jednom na strani dugovanja (sa negativnim aritmetičkim znakom).

Kao potraživanja u platnom bilansu, sa pozitivnim znakom se evidentiraju sledeće transakcije: izvoz roba i usluga, primljeni prihodi, bespovratni transferi, smanjenje u finansijskoj aktivni ili povećanje u finansijskoj pasivi.

Na strani dugovanja, sa negativnim predznakom se evidentiraju sledeće transakcije: uvoz roba i usluga, ostala plaćanja, povećanje u finansijskoj aktivni i smanjenje u finansijskoj pasivi.

Suma svih transakcija sa pozitivnim znakom trebala bi da bude jednaka sumi svih transakcija sa negativnim znakom i tada bi platni bilans bio u knjigovodstvenoj ravnoteži.

U skladu sa promenama u međunarodnim ekonomskim odnosima, menjala se i struktura platnog bilansa i način evidentiranja ekonomskih transakcija. Tako se u doba merkantilizma spoljnotrgovinska razmena (uvoz i izvoz robe) poklapala sa međunarodnim plaćanjima koja su se obavljala u zlatu. Tadašnji platni bilans se sastojao samo od trgovinskog bilansa. Kako su se vremenom razvijali međunarodni ekonomski odnosi, tako se povećavao obim i vrsta ekonomskih transakcija, a samim tim i platni bilans je postao kompleksniji.

Ko definiše metodološki okvir, a ko sastavlja platni bilans?

Formulisane i praćenje metodološkog okvira platnog bilansa je u nadležnosti Međunarodnog monetarnog fonda¹²⁶, dok je u Srbiji za izradu i praćenje izvršenja platnog bilansa nadležna Narodna banka Srbije.



Međunarodni monetarni fond je od 1993. godine objavio šest priručnika platnog bilansa, od kojih je poslednji objavljen 2009. godine. Počev od aprila 2014. godine platni bilans Republike Srbije prikazuje se u saglasnosti sa šestim izdanjem Priručnika za izradu platnog bilansa i međunarodne investicione pozicije (BPM6). Poslednjim izmenama metodologije platnog bilansa omogućena je uporedivost platnog bilansa Republike Srbije sa drugim povezanim statistikama (pre svega Sistemom nacionalnih računa koji je takođe 2014. godine prešao na novu metodologiju), ali i bolja međunarodna uporedivost sa statistikama zemalja Evropske unije. Novom metodologijom naglasak se stavlja na vezu transakcija u platnom bilansu i međunarodnoj investicionoj poziciji.



Narodna banka Srbije objavljuje podatke iz platnog bilansa¹²⁷ na mesečnom i godišnjem nivou, u milionima evra i milionima dolara. Transakcije se iz originalnih valuta preračunavaju u izveštajnu valutu primenom zvaničnih srednjih kurseva Narodne banke na dan transakcije. Osnovni izvori podataka za izradu platnog bilansa su izveštaji koje dostavlja Narodna banka i Republički zavod za statistiku.

16.2. STRUKTURA PLATNOG BILANSA

U pojednostavljenom prikazu platnog bilansa, možemo reći da se platni bilans sastoji od dva podbilansa koji moraju biti ravnoteži:

- ♦ bilans tekućih transakcija i
- ♦ bilans kapitalnih i finansijskih transakcija.

U tekućem bilansu transakcije se evidentiraju po bruto principu, dok se u kapitalnom i finansijskom bilansu većina transakcija evidentira po neto principu. Saldo transakcija tekućeg bilansa mora biti jednak saldu transakcija bilansa kapitalnih i finansijskih transakcija, ali sa suprotnim predznakom.

Tekući bilans obuhvata ekonomske transakcije između rezidenata različitih zemalja po osnovu tokova robe, usluga, dohotka i tekućih transfera. Pozitivan saldo tekućeg bilansa ukazuje da je zemlja ostvarila suficit, a negativan saldo ukazuje na deficit u tekućim transakcijama sa inostranstvom. U skladu sa novom metodologijom u okviru

¹²⁶ www.imf.org/external/index.htm

¹²⁷ http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/platni_bilans.html

tekućih transakcija posebno su iskazane stavke: roba, usluga, primarni dohodak i sekundarni dohodak. Nazivi i definicije transakcija u okviru tekućeg računa su usklađene sa stavkama iz sistema nacionalnih računa.

Bilans robne razmene, koji ćete u literaturi još naći i pod nazivom (spoljno) trgovinski bilans, evidentira sve transakcije izvoza i uvoza robe. Izvor podataka o ostvarenom izvozu i uvozu robe je carinska deklaracija i izveštaji koji se dostavljaju Narodnoj banci Srbije. U izvozu i uvozu robe (saglasno metodologiji BPM6) prikazuje se samo roba koja je promenila vlasništvo. Podaci spoljne trgovine prilagođavaju se po osnovu obuhvata (kupovina radi preprodaje, roba bez carinske deklaracije i slično) i po osnovu klasifikacije.

Bilans usluga evidentira izvoz i uvoz po osnovu usluga od turizma, transporta, komunikacija, osiguranja, finansija, informacionih usluga, i dr. Podaci o vrednosti izvoza i uvoza usluga dobijaju se iz statistike platnog prometa sa inostranstvom koji se obavlja preko banaka i Narodne banke Srbije.

Račun dohotka obuhvata zarade na osnovu dva faktora proizvodnje – radne snage i kapitala.

Dohodak po osnovu radne snage evidentira se u okviru stavke **kompensacije zaposlenih** i obuhvata: plate, nadnice i druge kompensacije koje su zaposleni zaradili obavljajući posao za rezidentsku kompaniju.

Ovde treba ukazati na razliku između doznaka i prihoda od zarada radne snage u inostranstvu koje se evidentiraju u okviru stavke dohodak. Međunarodni monetarni fond zarade radnika koji su zaposleni u inostranstvu do godinu dana tretira kao **dohodak**, a zarade radnika čiji je boravak u inostranstvu duži od godinu dana evidentira kao **doznake**.

Dohodak po osnovu investirano kapitala evidentira se u okviru stavke **investicioni dohodak** i obuhvata rast dohotka investitora na osnovu vlasništva nad finansijskom aktivom. Finansijska aktiva može biti u formi bankarskih depozita, obveznica i akcija, a dohodak po osnovu finansijske aktive čine kamate, dividende i reinvestirani prihod.

U okviru stavke investicioni dohodak pravi se razlika između dohotka po osnovu:

- ♦ direktnih investicija,
- ♦ portfolio investicija i
- ♦ ostalih investicija.

U skladu sa BPM6 metodologijom, razlikuju se još račun primarnog i račun sekundarnog dohotka.

Račun primarnog dohotka uključuje naplate i plaćanja po osnovu naknada za zaposlene i dohotka po osnovu investicija (direktnih, portfolio i ostalih investicija). Dohodak po osnovu direktnih investicija obuhvata ukupnu dobit pravnih lica, odnosno dividendu i reinvestiranu dobit. Osnovni izvori podataka predstavljaju podaci platnog prometa sa inostranstvom koji se obavlja preko banaka i Narodne banke Srbije, izveštaji o kreditno-finansijskim transakcijama i direktno izveštavanje.

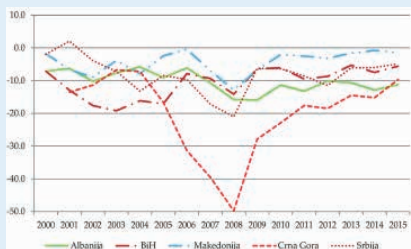
Račun sekundarnog dohotka uključuje tekuće transfere vladinog i ostalog sektora. Osnovni izvor podataka predstavljaju izveštaji platnog prometa sa inostranstvom i Republički zavod za statistiku.

Tekući transferi podrazumevaju jednostrane transakcije koje ne zahtevaju nikakvu protivnaku (realnu ili finansijsku) i mogu biti upućeni vladi ili ostalim sektorima. Tekući transferi vladi mogu obuhvatati subvencije ili pokone budžetu, poklone u hrani, odeći, lekovima, pružanje tehničke pomoći i dr. Ukoliko se radi o tekućim transferima drugim sektorima, tada se transferi javljaju u vidu doznaka radnika zaposlenih u inostranstvu, u vidu stipendija, ali to mogu biti i dobici od lutrije ostvareni u inostranstvu i dr.

Deficit tekućeg bilansa Srbije u poređenju sa drugim zemljama

Priliv kapitala u vidu stranih direktnih investicija i zaduživanja, dopuštao je mnogim zemljama u tranziciji da konstantno beleže tekući deficit platnog bilansa. Međutim, globalna ekonomska kriza koja je eskalirala u jesen 2008. godine, je značajno redukovala priliv stranih direktnih investicija i poskupela uslove zaduživanja.

Sve zemlje Zapadnog Balkana od 2000. godine beleže deficite u tekućem delu platnog bilansa, ali je deficit bio najizraženiji u godini eskalacije globalne ekonomske krize. Tako je Srbiji 2008. godine zabeležila deficit od 20% bruto domaćeg proizvoda, ali rekordan deficit je ipak imala Crna Gora.¹²⁸ Trend rasta deficita u predkriznom periodu je posledica ubrzavanja privredne aktivnosti, priliva stranih direktnih investicija i zaduživanja u inostranstvu. Na žalost, prilivi su bili usmereni u sektore koji proizvode za domaće tržište te nisu uticali na rast produktivnosti i rast izvoza. Kako je rastao deficit tekućeg bilansa, tako je rastao suficit finansijskog bilansa i rast deviznih rezervi. Prema mehanizmu prilagođavanja tekućeg bilansa, valuta zemlje s deficitom ima tendenciju da gubi vrednost (i obrnuto), a zemlje čije valute depresiraju imaju problem sa otplatom spoljnog duga koji je denominovan u dolarima ili evrima.



Kapitalni i finansijski bilans se sastoji iz dva podbilansa – kapitalnog bilansa i finansijskog bilansa.

128 Kovačević, R. (2017) Finansiranje deficit tekućeg računa zemalja Jugoistočne Evrope, Bankarstvo, Vol. 46, br. 3, 96-111.

Kapitalni bilans (račun) uključuje prilive i odlive po osnovu:

- ♦ pribavljanja neproizvodne i nefinansijske imovine gde se evidentiraju kupovine i prodaje aktive kao što su: vlasnička prava, licence, patenti i dr.;
- ♦ drugih kapitalnih transfera gde je najznačajnija stavka oprost duga.

Finansijski bilans (račun) podrazumeva sve transakcije koje su povezane sa promenom vlasništva nad finansijskom aktivom i pasivom. Saglasno metodologiji BPM6, u okviru finansijskog računa stavke su iskazane po neto principu, odnosno evidentira se samo razlika investicija uložениh u zemlji i investicija plasiranih u inostranstvu (neto efekat).

U finansijskom računu posebno su prikazane:

- ♦ direktne investicije,
- ♦ portfolio investicije,
- ♦ finansijski derivati,
- ♦ ostale investicije i
- ♦ devizne rezerve.

Direktne investicije obuhvataju ulaganja koja podrazumevaju pravo upravljanja kompanijom u skladu sa učešćem u kapitalu. Međunarodni monetarni fond je definisao pravilo da se kao direktne investicije podrazumevaju investicije od minimalno 10% učešća u vlasništvu akcija preduzeća. Direktna ulaganja mogu biti u novcu i u stvarima. Osnovni izvori podataka su izveštaji platnog prometa sa inostranstvom, direktni izveštaji, kao i izveštaji o kreditno-finansijskim transakcijama.

Portfolio investicije imaju kao primarni cilj sigurnost investicija, a tek nakon toga prinos koji se ostvaruje na osnovu ulaganja. Portfolio investicije obuhvataju sve transakcije vezane za promenu finansijske aktive i pasive. U okviru portfolio investicija pravi se razlika između vlasničkih ulaganja (paket manji od 10%) i dužničkih ulaganja (ulaganja u obveznice, instrumente novčanog tržišta i finansijske derivate). Kao i kod direktnog investiranja i kod portfolio investicija sve finansijske transakcije se prikazuju po neto principu, odnosno prikazuje se samo konačni efekat u toku vremenskog perioda za koji se platni bilans sastavlja. Podaci o portfolio investicijama se prikupljaju iz statistike platnog prometa sa inostranstvom koji se obavlja preko banaka, Narodne banke i Centralnog registra, depo i kliringa hartija od vrednosti.

Finansijski derivati se vode kao zasebna stavka u finansijskom delu platnog bilansa i tretiraju se odvojeno od vrednosti osnovnog posla sa kojim su povezani.

Ostale investicije obuhvataju sve finansijske transakcije koje se ne mogu klasifikovati kao direktne investicije, portfolio investicije, finansijski derivati ili devizne rezerve i uključuju: ostali vlasnički kapital, gotov novac i depozite, kredite, programe osiguranja i penzija i standardizovane garancijske programe, trgovinske kredite i avanse, ostala potraživanja/dugovanja i alokaciju specijalnih prava vučenja (*special draft rights*). U okviru stavke ostale investicije, finansijske transakcije se evidentiraju u zavisnosti od dužničko-poverilačkog odnosa prema sektorima vlade, monetarnih vlasti, banaka i ostalog sektora.

U ovu kategoriju se svrstavaju:

- ♦ trgovinski krediti,
- ♦ korišćenje sredstava Međunarodnog monetarnog fonda (kredit i zajmovi),
- ♦ ostali zajmovi,
- ♦ valute i depoziti i
- ♦ ostala aktiva i pasiva.

Trgovinski krediti mogu biti namenjeni za plaćanje uvoza i podsticaj izvoza.

Korišćenje kredita i zajmova Međunarodnog monetarnog fonda je moguće samo po osnovu članstva, a sa stanovišta aranžmana između zemlje i Međunarodnog monetarnog fonda, pravi se razlika između:

- ♦ **kredita** gde zemlja prodaje svoju valutu Međunarodnom monetarnom fondu za devize, a obaveze po osnovu kredita se gasu tek kada zemlja devizama otkupi svoju valutu i
- ♦ **zajmova** gde zemlja pozajmljuje sredstva uz obavezu da će ta sredstva vratiti.

Ostali zajmovi, mimo zajmova Međunarodnog monetarnog fonda, podrazumevaju razne zajmove za finansiranje trgovine, hipotekarne zajmove, finansijski lizing, repo aranžmane i dr.

Valute i depoziti obuhvataju papirni i kovani novac, kao i depozite koje rezidenti i nerezidenti imaju u svom vlasništvu.

Ostala aktiva i pasiva podrazumeva investicije rezidenata u penzione i osiguravajuće fondove nerezidentnih institucija, zaostala plaćanja u kamatama na dug, zaostala plaćanja glavnice na dug, neplaćene zarade i plate.

Devizne rezerve (rezervna aktiva) obuhvataju instrumente koji stoje na raspolaganju monetarnim vlastima za finansiranje neravnoteže u platnom bilansu. Devizne rezerve se sastoje od:

- ♦ monetarnog zlata u trezoru Narodne banke (poluge i kovani novac),
- ♦ specijalnih prava vučenja,
- ♦ rezervne pozicije kod Međunarodnog monetarnog fonda i
- ♦ deviza.

Drugim rečima, devizne rezerve obuhvataju potraživanja Narodne banke na računima kod inostranih banaka, inostrane hartije od vrednosti, monetarno zlato, specijalna prava vučenja i efektivu. Isključeni su uticaji međuvalutnih promena i promena cena zlata i hartija od vrednosti.

Kako se računa optimalan nivo deviznih rezervi?

World's Largest Gold Reserves, 2023

Top countries with the largest gold reserves in the world, 2023



Devizne rezerve se koriste za finansiranje platnobilansne neravnoteže, sprečavanje prekomernih oscilacija deviznog kursa i finansiranje u slučaju nepredviđenih okolnosti (npr. prirodne katastrofe).

Adekvatan nivo deviznih rezervi se procenjuje na bazi različitih pokazatelja, odnosno iz ugla realizacije pojedinačnog rizika ili njihove kombinacije. Tako prilikom utvrđivanja optimalnog nivoa deviznih rezervi treba uzeti u obzir veći broj faktora kao što su: otvorenost privrede, veli-

čina i nivo fluktuacija u neravnoteži platnog bilansa, troškovi držanja deviznih rezervi i dr. Najčešće se nivo deviznih rezervi ocenjuje u zavisnosti od potrebe finansiranja uvoza i od potrebe finansiranja spoljnog duga. U zavisnosti od ekonomskih karakteristika zemlje, smatra se da je optimalan nivo deviznih rezervi onaj koji omogućava finansiranje uvoza u periodu 3-6 meseci. Prema drugim procenama, optimalan nivo deviznih rezervi treba da bude na nivou od 30-40% ili čak 70% tekućih plaćanja u toku godine. Isto tako određivanje optimalnog nivoa deviznih rezervi može zavisiti i od potrebe servisiranja kratkoročnog spoljnog duga po preostaloj ročnosti ukoliko je pristup međunarodnom tržištu kapitala ograničen.

Prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda¹²⁹, na kraju 2023. godine oko 58% svetskih deviznih rezervi je denominirano u američkim dolarima (2000. godine je bilo 70%), a oko 20% ukupnih svetskih deviznih rezervi se drži u evrima. Najveće devizne rezerve ima Kina (oko 3.582 mlrd. USD), a na drugom mestu je Japan (1.827 mlrd. USD). Poređenja radi, SAD se po ukupnim deviznim rezervama koje su oko 242 mlrd. USD nalaze na 14. mestu u svetu, ali SAD imaju najveće učešće zlata u deviznim rezervama (oko 71%), a na drugom mestu je Nemačka (oko 70%).

Stavka rezervna aktiva se prikazuje ispod salda ukupnog platnog bilansa jer transakcije vezane za ovu stavku predstavljaju kompenzatorne transakcije koje preduzimaju monetarne vlasti usled neravnoteže koje su nastale kao posledica autonomnih transakcija u platnom bilansu. U cilju uspostavljanja ravnoteže platnog bilansa monetarne vlasti mogu sprovoditi kompenzatorne transakcije na nekoliko načina:

- ♦ direktnom upotrebom deviznih rezervi,
- ♦ indirektnim merama putem zaduživanja kod međunarodnih finansijskih institucija (Međunarodni monetarni fond, Svetska banka), drugih zemalja i zaduživanjem na privatnom tržištu kapitala,
- ♦ implementacijom regulatornih mera i dr.

129 <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>

Greške i propusti predstavljaju rezidualnu kategoriju, odnosno razliku između prikazanih finansijskih transakcija i transakcija tekućeg i kapitalnog računa.

16.3. VEZA PLATNOG BILANSA I UNUTRAŠNJEG SEKTORA PRIVREDE

Da bi se sagledao značaj platnog bilansa i smisao relacija iz platnog bilansa koji uključuje sve transakcije sa inostranstvom (eksterni sektor), neophodno je analizirati vezu između platnog bilansa sa unutrašnjim sektorom privrede (koga čini realni, fiskalni i monetarni sektor). Odnos platnog bilansa i unutrašnjeg sektora ćemo analizirati preko osnovnih makroekonomskih agregata.

Bruto domaći proizvod, kao osnovni makroekonomski agregat, predstavlja sumu svih finalnih proizvoda i usluga proizvedenih u okviru jedne privrede u vremenskom periodu od godinu dana. Kada bi jedna zemlja bila izolovana, u smislu da njena privreda ne ostvaruje nikakve odnose sa inostranstvom, tada bi ostvareni bruto domaći proizvod Y bio raspoređen na ličnu potrošnju stanovništva C , potrošnju države G i na investicije I . Drugim rečima, ukupna proizvodnja bi bila jednaka vrednosti ukupne potrošnje u zemlji, što je predstavljeno osnovnom jednačinom makroekonomske ravnoteže:

$$Y = C + G + I$$

Ukoliko bi zemlja imala ekonomske odnose sa inostranstvom, tada bi jednačina makroekonomske ravnoteže uključivala i stavku uvoza M i izvoza X , odnosno relevantna bi bila sledeća jednačina:

$$Y = C + G + I + (X - M)$$

Izvoz predstavlja odricanje od sadašnje potrošnje u korist buduće potrošnje, dok uvoz omogućava veći obim potrošnje u sadašnjosti. Razlika između izvoza i uvoza može biti raspoređena na različite načine – u korist potrošnje (lične ili državne) ili u korist investicija. Nezavisno od toga, kada postoji razlika između izvoza i uvoza roba i usluga, u tom iznosu odstupa ukupna potrošnja u zemlji (lična, državna i investiciona) od ostvarene vrednosti bruto domaćeg proizvoda Y .

U okviru bruto domaćeg proizvoda ulaze sve transakcije iz tekućeg bilansa koje se odnose na bilans roba i usluga, dok su transakcije koje se odnose na prihode i rashode od dohotka i neto transferi deo bruto nacionalnog proizvoda kao šireg pokazatelja ekonomske aktivnosti jedne zemlje.

Bruto nacionalni proizvod predstavlja sumu svih finalnih proizvoda i usluga proizvedenih nacionalnim faktorima proizvodnje u određenom vremenskom periodu. Za razliku od bruto domaćeg proizvoda, bruto nacionalni proizvod meri ekonomsku aktivnost domaćih faktora proizvodnje kako u zemlji tako i u inostranstvu. S druge strane, bruto domaći proizvod evidentira sumu svih finalnih proizvoda u okviru ekonomske teritorije za koju se sastavlja platni bilans. Iz toga proizilazi da jednačina ravnoteže ostaje ista, samo je u slučaju bruto nacionalnog proizvoda obuhvat transakcija širi. U slučaju bruto nacionalnog proizvoda, izvoz X pored izvoza robe i usluga, obuhvata i prihode koji se odnose na dohodak i tekuće transfere. Uvoz M pored uvoza roba i usluga obuhvata i rashode koji se odnose na dohodak i tekuće transfere.

Zbir lične, investicione i budžetske potrošnje predstavlja apsorpciju ili agregatnu tražnju, odnosno:

$$A = C + I + G$$

U otvorenoj privredi, ukupna potrošnja se može razlikovati od bruto domaćeg proizvoda samo ukoliko postoji neravnoteža u tekućem bilansu što je predstavljeno izrazom:

$$Y - A = (X - M)$$

Ukoliko je bruto domaći proizvod veći od agregatne tražnje ($Y > A$), tada se javlja **suficit u tekućem bilansu**, odnosno pozitivan saldo tekućih transakcija sa inostranstvom ($X > M$). Obrnuto, kada je potrošnja veća od bruto domaćeg proizvoda javlja se **deficit u tekućem bilansu**, odnosno beleži se negativan saldo tekućih transakcija sa inostranstvom ($M > X$).

Da bi se sagledala veza između realnog i fiskalnog sektora sa jedne strane i platnog bilansa, posmatra se odnos između štednje i investicija na tekući bilans.

Nacionalna štednja S u otvorenoj privredi predstavlja razliku između bruto domaćeg proizvoda i lične budžetske potrošnje. Zapravo, nacionalna štednja predstavlja deo bruto domaćeg proizvoda koji nije utrošen na potrošnju (ličnu i budžetsku potrošnju), što je prikazano sledećom jednačinom:

$$S = Y - C - G$$

Odnos štednje i investicija jednak je saldu tekućih transakcija zemlje sa inostranstvom:

$$S - I = (X - M)$$

Štednja veća od investicija implicira suficit u tekućem bilansu, dok investicije veće od štednje ukazuju na deficit u tekućem bilansu.

Nacionalna štednja se sastoji iz privatne štednje (štednja privrede i stanovništva) i štednje države.

Privatna štednja Sp se dobija kada se od bruto domaćeg proizvoda Y oduzmu neto porezi T prikupljeni od privrede i stanovništva i lična potrošnja C , što je predstavljeno jednačinom:

$$Sp = Y - T - C$$

Neto porezi T predstavljaju neto dohodak države i čine prihodnu stranu budžeta, a rashodnu stranu čini budžetska potrošnja G .

Štednja države Sg se dobija kao razlika između prihodne i rashodne strane budžeta, što je definisano jednačinom:

$$Sg = T - G$$

Privatni sektor plaća neto porez T , štedi S i troši C . U strukturi bruto domaćeg proizvoda, potrošnja stanovništva ima učešće od 50 – 65%, investicije učestvuju u iznosu 15 – 25%, a 30 – 40% zarađenog dohotka odlazi u budžet države u vidu poreza ili predstavlja štednju (tzv. neraspodeljeni profit).¹³⁰

Odnos štednje privatnog sektora, investicija, štednje države i tekućeg bilansa možemo sagledati na osnovu sledeće jednačine:

$$(Sp - I) + (T - G) = (X - M)$$

Proširenje prethodne jednačine sa monetarnim sektorom se vrši preko uključivanja mehanizma deviznih rezervi. Monetarne vlasti koriste devizne rezerve u cilju otklanjanja neravnoteže u platnom bilansu (deficit ili suficit) ili neravnoteže na deviznom tržištu (prekomerne oscilacije deviznog kursa). Devizne rezerve imaju i veoma važnu ulogu u kreiranju primarnog novca.

Primarni novac Mo obuhvata gotov novac u opticaju i rezerve banaka. Primarni novac je pod punom kontrolom centralne banke koja preko primarnog novca određuje veličinu drugih monetarnih agregata. Centralna banka može promenom svoje aktive regulisati i količinu primarnog novca. Tako npr. kupovinom deviza na deviznom tržištu (rast aktive) centralna banka kreira primarni novac (rast pasive). Ukoliko proceni da rast primarnog novca ugrožava neki od njenih ciljeva, centralna banka može smanjiti primarni novac tako što će izvršiti „sterilizaciju“ viška likvidnosti putem operacija na

130 Burda, M., Vipoš, Č. (2004) Makroekonomija, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd.

otvorenom tržištu. Centralna banka prodajom hartija od vrednosti (smanjuje domaću aktivu) povlači višak novca sa tržišta, odnosno smanjuje primarni novac.

Primarni novac dobija se kao zbir deviznih rezervi R i domaće aktive H. Kako je o deviznim rezervama već bilo reči, ovde ćemo napomenuti da se **domaća aktiva** sastoji iz hartija od vrednosti i kredita domaćem sektoru. Veza između primarnog novca Mo, deviznih rezervi R i domaće aktive H je data u jednačini:

$$Mo = H + R, \text{ odnosno}$$

$$Mo - \Delta H = R$$

Ukoliko se uzme u obzir direktna veza između deviznih rezervi i salda tekućih transakcija po kojoj je $(X - M) = \Delta R$, zamena ove jednačine u prethodnu dovodi do finalne jednačine koja obuhvata sve relacije između platnog bilansa s jedne strane i unutrašnjeg sektora koji čini realni, fiskalni i monetarni sektor:

$$(Sp - I) + (T - G) = \Delta Mo - \Delta H$$

Navedena jednačina uspostavlja relaciju između eksternog i internog sektora i ukazuje kako različite ekonomske odluke iz domena monetarne i fiskalne politike, kao i politike privrednog rasta, utiču na eksternu ravnotežu i obrnuto.

Ukoliko se pođe od pretpostavke da u privredi postoji ravnoteža štednje i investicija ($Sp = I$) i suficit u budžetu ($T > G$), odnosno da vlada sprovodi restriktivnu fiskalnu politiku, tada se može očekivati suficit u tekućem bilansu. **Suficit u tekućem bilansu** podrazumeva rast deviznih rezervi i rast primarnog novca. Ukoliko centralna banka ne želi da dozvoli rast primarnog novca, onda će putem instrumenata koji joj stoje na raspolaganju (npr. putem operacija na otvorenom tržištu izvršiti prodaju hartija od vrednosti) smanjiti veličinu primarnog novca i dalje uticati na nivo kamatne stope.

Neto finansijska aktiva jedne zemlje jednaka je razlici između bruto finansijske aktive i finansijskih obaveza te zemlje. Drugim rečima, neto finansijska aktiva će po pravilu biti jednaka saldu platnog bilansa zemlje. Negativna neto finansijska aktiva (deficit platnog bilansa) podrazumeva situaciju u kojoj je realna aktiva (investicije) veća od ukupnog kapitala (bogatstva) kojim zemlja raspolaže.

Deficit platnog bilansa implicira gubitak deviznih rezervi, odnosno kontrakciju monetarne osnove i preko monetarnog multiplikatora novčane ponude.¹³¹

131 Monetarni multiplikator predstavlja odnos između novčane mase i primarnog novca. Kao takav, monetarni multiplikator pokazuje za koliko će se promeniti novčana masa kada se primarni novac poveća za jediničnu vrednost. Zavisi od ponašanja centralne banke, poslovnih banaka i stanovništva. Centralna banka utiče na monetarni multiplikator promenom stope obaveznih rezervi. Poslovne banke pored obavezne rezerve mogu izdvojiti i dodatne rezerve, a stanovništvo opet odlučuje koliko će novca držati kao gotov novac, a koliko u vidu depozita što sve zajedno utiče na nivo multiplikatora.

Suprotno tome, **suficit platnog bilansa** podrazumeva višak bogatstva u odnosu na realnu aktivu, te otuda rast deviznih rezervi, rast primarnog novca i ukupne novčane mase. Sve ovo pod uslovom da centralna banka ne primenjuje mere sterilizacije (npr. intervencije u pogledu obima kredita iz primarne emisije).

16.4. ANALIZA PLATNOG BILANSA

Knjigovodstveno posmatrano, platni bilans je uvek u ravnoteži jer se sve transakcije evidentiraju po principu dvojnog knjigovodstva. Ono čemu se teži je uspostavljanje ekonomske ravnoteže, odnosno automatsko održavanje ravnoteže platnog bilansa bez intervencija ekonomske politike.

U platnom bilansu se registruju sve ekonomske transakcije koje zemlja ima sa inostranstvom. Transakcije koje se preduzimaju radi uspostavljanja ekonomske ravnoteže zovu se kompenzatorne transakcije. Kako bi se utvrdilo koje transakcije dovode do neravnoteže, odnosno koje transakcije treba sprovesti u cilju uspostavljanja ekonomske neravnoteže, vrši se horizontalno presecanje platnog bilansa.

Horizontalnim presecanjem platnog bilansa dobijaju se parcijalni podbilansi na osnovu kojih se sprovodi analiza neravnoteže platnog bilansa. Mada u teoriji postoji veliki broj mogućnosti horizontalnog presecanja platnog bilansa, ovde će se ukazati na tri osnovna podbilansa: tekući bilans, osnovni (bazični) bilans i bilans kompenzatornih plaćanja (tabela 37).

Horizontalnim presecanjem platnog bilansa ispod podbilansa tekućih transfera dobija se tekući bilans. **Deficit tekućeg bilansa** može nastati usled višeg nivoa potrošnje od proizvodnje i/ili višeg nivoa investicija od štednje. Ukoliko se deficit pokriva uvozom inostrane akumulacije (zaduživanje) koja se investira u projekte koji pokreću privredni razvoj, tada je deficit opravdano finansirati. Međutim, ukoliko je deficit tekućeg bilansa veći od 5% bruto domaćeg proizvoda, to je znak da treba preduzimati mere prilagođavanja platnog bilansa.

Kada je reč o finansiranju deficita, bitno je praviti razliku da li je reč o kratkoročnom ili dugoročnom finansiranju. Ukoliko se platni bilans preseče ispod dugoročnih kredita dobija se osnovni (bazični) bilans. Na osnovu bazičnog bilansa se analizira ravnoteža platnog bilansa na srednji rok. **Neravnoteža bazičnog bilansa** se javlja ukoliko se deficit tekućeg bilansa ne pokriva dugoročnim kapitalom. Pod dugoročnim kapitalom se podrazumevaju strane direktne investicije i portfolio investicije. Ukoliko postoji neravnoteža bazičnog bilansa to je jasan signal da treba preduzimati mere politike prilagođavanja platnog bilansa.

Tabela 37. Parcijalni bilansi u platnom bilansu

Izvoz robe	+	TEKUĆI BILANS	OSNOVNI BAZIČNI BILANS	BILANS ZVANIČNIH KOMEPENZATORNIH PLAĆANJA
Uvoz robe	-			
Trgovinski bilans	=			
Izvoz usluga	+			
Uvoz usluga	-			
Bilans roba i usluga	=			
Prihodi od dohotka	+			
Rashodi od dohotka	-			
Bilans roba, usluga i dohotka	=			
Neto transferi	+			
TEKUĆI BILANS	=			
Neto kretanje dugoročnog kapitala	+ / -			
OSNOVNI (BAZIČNI) BILANS	=			
Neto kretanje kratkoročnog kapitala	+ / -			
Neto greške i prousti	+ / -			
BILANS ZVANIČNIH KOMEPENZATORNIH PLAĆANJA	=			
Promena deviznih rezervi	=			

Ispod bazičnog bilansa ostaju kratkoročni krediti i stavka neto greške i propusti. Presecanjem platnog bilansa ispod stavke neto greške i propusti dobija se bilans zvaničnih kompenzatornih plaćanja. Kretanje kratkoročnog kapitala je podložno oscilacijama, tako da u slučaju odliva kratkoročnog kapitala, ekonomske vlasti intervenišu deviznim rezervama ili sa depresijacijom nacionalne valute. Drugim rečima, **neravnoteža bilansa zvaničnih kompenzatornih plaćanja** može se kompenzovati jedino deviznim rezervama kao poslednjom preostalom kompenzatornom transakcijom. Naravno, postoji i mogućnost spoljnog zaduživanja, ali tu alternativu nećemo ovde razmatrati.

Deficit bilansa zvaničnih transakcija podrazumeva smanjivanje deviznih rezervi i obrnuto – suficit bilansa zvaničnih kompenzatornih plaćanja podrazumeva rast deviznih rezervi.

Saradnja Srbije sa Međunarodnim monetarnim fondom



SFRJ je bila jedna od zemalja učesnica Bretonvudske konferencije i samim tim je bila jedan od osnivača Međunarodnog monetarnog fonda. Od osnivanja SFRJ je odobreno ukupno dvanaest *stand-by* aranžmana. Najintenzivnija saradnja je ostvarena u periodu 1980-1991. godine kada je SFRJ odobreno sedam *stand-by* aranžmana u ukupnoj vrednosti od 3,5 mlrd. specijalnih

prava vučenja (od kojih je iskorišćeno 2,7 mlrd.). Poslednji finansijski aranžman SFRJ je zaključila 16. marta 1990. godine. U decembru 1992. godine odlukom Odbora izvršnih direktora Međunarodnog monetarnog fonda SFRJ je prestalo članstvo, a istovremeno su utvrđeni uslovi pod kojima zemlje sukcesori mogu da naslede članstvo SFRJ u fondu. Tako je od aktive i pasive SFRJ, SR Jugoslaviji pripalo 36,52%.

Odbor izvršnih direktora fonda je u decembru 2000. godine doneo odluku s retroaktivnim dejstvom od 14. decembra 1992. godine, da je SR Jugoslavija ispunila uslove za članstvo u toj instituciji. Nakon osamostaljivanja, Republika Srbija je nasledila međunarodno pravni subjektivitet Državne zajednice Srbija i Crna Gora i nastavila njeno članstvo u međunarodnim finansijskim organizacijama. U julu 2006. godine Srbija je nastavila kontinuitet sa postojećom kvotom od 467,7 mil. specijalnih prava vučenja i svim pravima i obavezama koje proističu iz tog članstva. Nakon sveobuhvatne reforme kvota i upravljanja fondom, u januaru 2016. godine Srbija je izmirila obaveze po osnovu povećanja svoje kvote na 654,8 miliona specijalnih prava vučenja čime je povećan obim moguće finansijske podrške u okviru budućih aranžmana sa fondom.

Od 2000. godine, Srbija je zaključila devet aranžmana.¹³² U decembru 2022. godine odobren je 24-mesečni *stand-by* aranžman u iznosu od 290% kvote naše zemlje u ovoj međunarodnoj finansijskoj instituciji (oko 1,89 milijardi specijalnih prava vučenja), kao podršku dogovorenom ekonomskom programu.¹³³

16.5. POLITIKA PRILAGOĐAVANJA PLATNOG BILANSA

Politika prilagođavanja platnog bilansa podrazumeva set mera u okviru ekonomske politike koje treba da doprinesu ostvarivanju simultane unutrašnje i spoljašnje ravnoteže platnog bilansa.

Eksterna neravnoteža se odnosi kako na deficit tako i na suficit platnog bilansa. Drugim rečima, negativne implikacije na unutrašnju ravnotežu imaju i deficit i suficit platnog bilansa.

¹³² www.nbs.rs/internet/latinica/40/40_1/index.html

¹³³ IMF Country Report No. 18/237.

Činjenica je da se deficit platnog bilansa mnogo češće sreće u praksi i njegove negativne implikacije su opšte poznate. Međutim, postojan suficit platnog bilansa isto tako ima negativne efekte:

- ♦ u režimu fiksnog deviznog kursa dovodi do povećanja ponude novca što, ukoliko centralna banka ne preduzima mere sterilizacije, ima za posledicu **inflatorni pritisak**;
- ♦ u režimu fluktuirajućeg deviznog kursa, suficit platnog bilansa za posledicu ima **apresijaciju nacionalne valute**, što negativno utiče na kretanja u tekućem platnom bilansu.

Uspostavljanje platnobilansne ravnoteže je kompleksan zadatak koji sobom nosi određene posledice. Često se dešava da uspostavljanje spoljne ravnoteže za posledicu može imati narušavanje unutrašnje ravnoteže. Tako na primer deflatorno prilagođavanje platnog bilansa, usled odliva zlata i smanjenja novčane mase, ima za posledicu pad proizvodnje, pad cena i plata, rast nezaposlenosti i tek nakon toga dolazi do postepenog poboljšanja u platnom bilansu. Zato ekonomske vlasti često nisu spremne da privredu uvedu u recesiju ne bi li uspostavile eksternu ravnotežu. Krajnji cilj je uspostavljanje simultane unutrašnje i eksterne ravnoteže.

Definisanje uzroka i dubine eksterne neravnoteže je prvi i osnovni korak na osnovu koga se ekonomske vlasti odlučuju da li je eksterna neravnoteža takvog karaktera da je potrebno pristupiti politici prilagođavanja ili je opravdano vršiti finansiranje deficita platnog bilansa.

U cilju uspostavljanja simultane ravnoteže ekonomske vlasti imaju opciju:

- ♦ finansiranja neravnoteže ili
- ♦ prilagođavanja platnog bilansa.

Finasiranje eksterne neravnoteže (zaduživanje ili korišćenje deviznih rezervi) predstavlja samo odlaganje procesa prilagođavanja. Finasiranje eksterne neravnoteže je opravdano ukoliko se zemlja usled nedovoljne domaće akumulacije (štednje) zaduži u inostranstvu radi investiranja u kapitalno-intenzivne projekte koji bi u nekom predstojećem periodu bili izvor deviznih priliva na osnovu kojih bi bila moguća otplata kredita. Finasiranje je opravdano i u situaciji kada je deficit privremenog, jednokratnog, sezonskog ili cikličnog karaktera (npr. pad prihoda od poljoprivrede usled elementarne nepogode, loša turistička sezona).

Prilagođavanje platnog bilansa zahteva realokaciju resursa, promenu u strukturi proizvodnje, promenu u komparativnim prednostima privrede, promenu u strukturi uvoza i izvoza. Prilagođavanje platnog bilansa je nužno ukoliko se radi o fundamentalnoj neravnoteži ili neravnoteži koja je nastala kao posledica prekomerne agregatne tražnje.

Fundamentalna neravnoteža nastaje u slučaju krupnih strukturnih problema u privredi. U tom slučaju je neophodno izvršiti realokaciju proizvodnih snaga, odnosno pored mera monetarne i fiskalne politike neophodno je da ekonomske vlasti preduzmu

krupne strukturne privredne reforme. Ukoliko je reč o kanalisanju agregatne tražnje, ekonomske vlasti imaju na raspolaganju mere monetarne i fiskalne politike.

U cilju uravnoteženja platnog bilansa i uspostavljanja simultane unutrašnje i eksterne ravnoteže, ekonomske vlasti mogu preduzimati:

- ♦ restriktivne mere monetarne i fiskalne politike i
- ♦ redistributivne mere.

Restriktivne mere imaju za cilj da smanje apsorpciju (agregatnu tražnju). Efekti monetarne i fiskalne politike u procesu uspostavljanja simultane robne i finansijske ravnoteže u privredi se posmatraju u IS-LM modelu o čemu je bilo reči u prethodnom poglavlju.

Tako na primer u slučaju deficita platnog bilansa obično se primenjuje deflatorsna monetarna i fiskalna politika, devalvacija, ograničavanje uvoza robe i usluga, ograničavanje odliva kapitala, subvencionisanje izvoza, stimulisanje priliva stranih investicija, ograničavanje korišćenja deviza i dr.

Redistributivne mere imaju za cilj preusmeravanje domaće tražnje sa uvoznih na domaće proizvode, a najčešće se primenjuje promena nivoa deviznog kursa i devizna ograničenja.

Transmisioni mehanizam deviznog kursa je izraz koji se koristi za prikazivanje uticaja promene deviznog kursa na inflaciju. Drugim rečima, transmisioni mehanizam predstavlja procentualnu promenu cena potrošačkih proizvoda koja se javlja usled promene deviznog kursa.

Devalvacija predstavlja smanjenje vrednosti nacionalne valute u režimu fiksnog deviznog kursa, dok **depresijacija** predstavlja smanjenje vrednosti nacionalne valute u režimu fleksibilnog deviznog kursa. Depresijacija realnog deviznog kursa, podrazumeva da strani proizvodi postaju skuplji u odnosu na domaće, odnosno da za domaću valutu možemo kupiti više domaćih nego stranih proizvoda. **Revalvacija** predstavlja rast vrednosti nacionalne valute u režimu fiksnog deviznog kursa, dok **apresijacija** predstavlja rast vrednosti nacionalne valute u režimu fleksibilnog deviznog kursa.

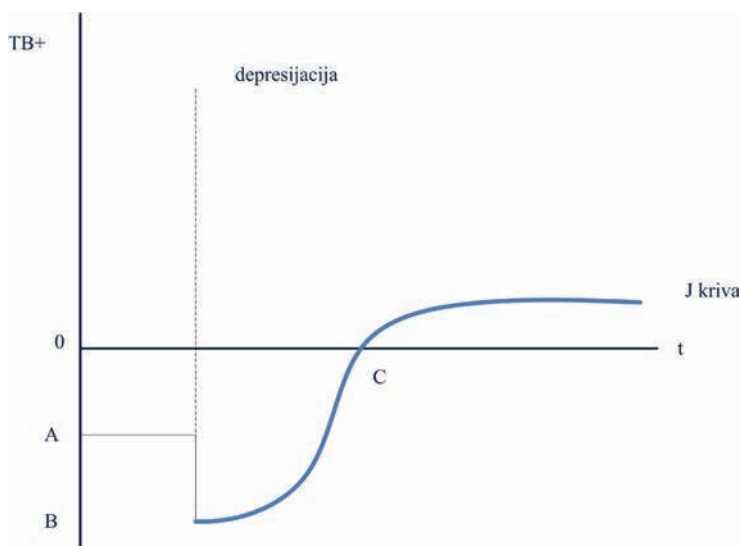
Direktni efekat depresijacije jeste poskupljenje uvoznih gotovih proizvoda i uvoznih inputa, što se dalje odražava na rast troškova proizvodnje i rast cena potrošačkih proizvoda. Usled toga dolazi do preusmeravanja tražnje sa uvoznih na domaće proizvode. Indirektan efekat depresijacije se odvija kroz dva kanala - prvi ide linijom povećanja tražnje za domaćim proizvodima koji su supstituti uvoznih, a drugi kanal ide linijom rasta izvoza. Oba kanala za posledicu imaju rast cena izvoza i supstituta, rast tražnje za radnom snagom, rast nadnica, što ima za posledicu inflaciju. Dakle, depresijacija kao pad vrednosti nacionalne valute vrši inflatorni pritisak.

Positivan uticaj devalvacije na platni bilans je dokazan Maršal Lernerovom teoremom. Ukoliko su ispunjeni uslovi elasticiteta (zbir cenovne elastičnosti domaće uvozne tražnje i cenovne elastičnosti strane uvozne tražnje mora biti veći od 1), depresijacija realnog deviznog kursa dovodi do rasta izvoza i smanjenja uvoza.

Depresijacija domaće valute može u početku pogoršati platni bilans, ali zato vrlo brzo dolazi do poboljšanja tekućeg bilansa na osnovu povećanja izvoza i smanjenja uvoza. U uslovima depresijacije dolazi do preusmeravanja domaće tražnje sa uvoznih na domaće proizvode.

Efekat depresijacije na platni bilans grafički se može prikazati i zbog izgleda krive (podseća na slovo J), efekat je u literaturi poznat pod nazivom **J kriva**. Na grafikonu 68 prikazana je situacija u kojoj pre depresijacije postoji deficit tekućeg bilansa u iznosu OA. Depresijacija u prvoj fazi dovodi do povećanja deficita na iznos OB. Rast deficita je rezultat toga što se usled depresijacije cene brže menjaju od promene količine izvoza. Zakasnela reakcija na depresijaciju je posledica činjenice da se potrošači ne prilagođavaju dovoljno brzo na promene cena proizvoda. Međutim, vrlo brzo efekat cena će se odraziti na rast izvoza (odnosno pad uvoza), što u krajnjem dovodi do smanjenja deficita.

Grafikon 68. J kriva



Devizna ograničenja spadaju u grupu redistributivnih mera koje se koriste za preusmeravanje domaće agregatne tražnje sa uvoznih na domaće proizvode. Za razliku od depresijacije (devalvacije) koje imaju linearni karakter, devizna ograničenja su selektivnog karaktera i mogu se primenjivati na pojedine proizvode, grupe proizvoda ili određene finansijske transakcije sa inostranstvom.

Pitanja za proveru znanja

1. Nabrojte i objasnite vrste ekonomskih transakcija.
2. Objasnite pravilo za sastavljanje platnog bilansa.
3. Navedite i objasnite ulogu Međunarodnog fonda i Narodne banke u definisanju platnog bilansa.
4. Navedite i objasnite osnovne stavke tekućeg dela platnog bilansa.
5. Navedite i objasnite osnovne stavke kapitalnog bilansa.
6. Navedite i objasnite osnovne stavke finansijskog bilansa.
7. Objasnite ulogu deviznih rezervi.
8. Objasnite kako se definiše adekvatan nivo deviznih rezervi u jednoj zemlji.
9. Kako se sagledava veza između realnog i fiskalnog sektora i platnog bilansa?
10. Objasnite razliku između bruto domaćeg proizvoda i bruto nacionalnog proizvoda.
11. Objasnite jednačinu: $(Sp - I) + (T - G) = (X - M)$
12. Objasnite pojam primarnog novca.
13. Objasnite jednačinu: $(Sp - I) + (T - G) = \Delta Mo - \Delta H$
14. Zašto se sprovodi horizontalno presecanje platnog bilansa?
15. Objasnite uzroke neravnoteže u:
 - ♦ Tekućem bilansu,
 - ♦ Osnovnom (bazičnom) bilansu
 - ♦ Bilansu zvaničnih kompenzatornih plaćanja
16. Objasnite negativne efekte suficita platnog bilansa.
17. Objasnite šta podrazumeva finansiranje platnog bilansa.
18. Objasnite šta podrazumeva prilagođavanje platnog bilansa.
19. Objasnite kako se sprovodi prilagođavanje platnog bilansa.
20. Objasnite J krivu.

Teme za dalja istraživanja

1. Analiza platnog bilansa Srbije
2. Analiza spoljnotrgovinske razmene Srbije
3. Strane direktne investicije
4. Saradnja Srbije sa Međunarodnim monetarnim fondom

17.

DEVIZNI KURS

U savremenim uslovima problematika platnog bilansa je tesno povezana sa politikom deviznog kursa. Razlog tome je njihova uzročno-posledična veza, jer je stabilnost na deviznom tržištu usko povezana sa ravnotežom u platnom bilansu. Stoga u sistemu fleksibilnih deviznih kurseva više nije moguće napraviti ozbiljnu distinkciju između politike deviznog kursa i platnobilansne politike. Zato možemo reći da je devizni kurs, pored platnog bilansa, drugi bitan element na osnovu koga se sagledava veza između nacionalne privrede i inostranstva.

Pa ipak, hronološki posmatrano, politika deviznog kursa nije imala takav značaj ranije. U vreme zlatnog standarda, pa i kasnije u režimu fiksnih deviznih kurseva, devizni kurs nije imao previše značajan uticaj na platni bilans i makroekonomska kretanja, jer su korekcije kurseva sprovedene retko. Nakon sloma Bretonvudskog monetarnog sistema sredinom 1970-tih godina (o čemu će biti više reči u poslednjem poglavlju knjige) i prelaskom na sistem fleksibilnih deviznih kurseva, politika deviznog kursa sve više dobija na značaju.

17.1. POJAM DEVIZNOG KURSA

Devizni kurs predstavlja cenu jedne valute izraženu u jedinicama neke druge valute.

Postoje dva načina za objavu deviznog kursa:

- ♦ direktno notiranje (tzv. evropska konvencija) i
- ♦ indirektno notiranje tzv. britanska konvencija).

Direktno notiranje deviznog kursa pokazuje koliko jedinica domaće valute treba izdvojiti za jedinicu strane valute radi. Na primer, 1 evro (EUR) vredi 118 dinara (RSD).

Indirektno notiranje deviznog kursa pokazuje recipročan odnos, odnosno koliko strane valute treba izdvojiti za jedinicu nacionalne valute. Indirektno notiranje je karakteristično za Veliku Britaniju gde je na menjačkim listama istaknuto 1,70 USD za 1 GBP, umesto 0,59 funti (GBP) za 1 dolar (USD).

Devizni (valutni) paritet predstavlja zvanično utvrđenu vrednost nacionalnog novca koja je izražena u nekom šire prihvaćenom denominatoru kao što je npr. zlato, specijalna prava vučenja (*special drafts rights*, SDR) koje izdaje Međunarodni monetarni fond, neka stabilna strana valuta i dr. Drugim rečima, ne treba poistovećivati devizni kurs sa deviznim paritetom, ali devizni kurs se obično kreće oko deviznog pariteta.

Konvertibilna je svaka valuta koja se relativno lako može zameniti za drugu valutu ili zlato.

Dinar kao konvertibilna valuta

Istorijski posmatrano, dinar je prvi put bio konvertibilan za vreme zlatnog standarda 1873. godine, kada je u Privilegovanoj narodnoj banci Kraljevine Srbije izdat kovani novac koji je bio od zlata i koji je vredeo onoliko koliko je u sebi sadržao zlata. Tadašnji dinar se razmenjivao za druge valute koje su takođe imale određenu količinu zlata u sebi i na taj način su se formirali pariteti valuta. U međuvremenu, kada je ukinut zlatni standard, dinar je bio konvertibilan u kratkom periodu od 28. juna do 1. oktobra 1931. godine.

Dinar je ponovo postao konvertibilna valuta 1946. godine kada ga je priznao Međunarodni monetarni fond (koji je i sam osnovan dve godine ranije, a FRNJ je bila jedna od zemalja osnivača 1944. godine). Zahvaljujući tome sve do 1971. godine, naša valuta se nalazila se na svetskim kursnim listama.



Dinar je ponovo postao konvertibilna valuta u maju 2002. godine, kada je Međunarodni monetarni fond dao saglasnost da se dinar SRJ (kao pravnog naslednika nekadašnje SFRJ) pojavi na kursnim listama u svetu. Prema članu 8. Statuta Međunarodnog monetarnog fonda, država ne sme voditi nikakva ograničenja na plaćanja i transfere u tekućim međunarodnim transakcijama i ne sme primenjivati više-

struke kurseve, niti ulaziti u bilo kakve diskriminatorne valutne aranžmane. Suština je da se država obaveže da prodaje devize iz deviznih rezervi i da kupuje druge valute po određenom kursu. Pored toga, ne treba zanemariti činjenicu da je SRJ u to vreme znatno ojačala nivo deviznih rezervi i zaključila trogodišnji finansijski aranžman sa Međunarodnim monetarnim fondom što je predstavljalo dodatnu garanciju da će se u tom periodu voditi zdrava ekonomska politika, a da će nacionalna valuta ostati stabilna.

U vreme čistog zlatnog standarda, kada je novac imao pokriće u zlatu, devizni kurs je bio određen **kovničkom stopom** koja je pokazivala koliko je zlata sadržano u jedinici nacionalnog novca. Devizni kurs se određivao poređenjem sadržaja zlata u valutama i mogao je da se kreće samo u uskim okvirima oko deviznog pariteta u granicama između donje i gornje zlatne tačke koje su predstavljale tačke uvoza i izvoza zlata. Ako bi kurs neke valute porastao iznad gornje zlatne tačke koja predstavlja troškove prenosa zlata, isplativije je bilo da se plaćanje inostranstvu vrši izvozom zlata, nego da plaćanje vrši u valuti.

Rast deviznog kursa podrazumeva da je na tržištu došlo do jačanja vrednosti strane valute jer nakon promene deviznog kursa treba izdvojiti više jedinica domaće valute za jednu jedinicu strane valute.

Pošto se na deviznom tržištu nalazi jako veliki broj valuta neophodno je poštovanje pravila po kome svaka valuta ima istu vrednost na svim inostranim tržištima. Za preračunavanje kursa jedne valute u drugu, tako da se ne naruši odnos među valutama koji postoji na različitim deviznim tržištima, uvodi se pravilo ukrštenih deviznih kurseva.

Pravilo ukrštenih deviznih kurseva zahteva da preračunavanje jedne valute u drugu, odgovara njihovim deviznim kursovima prema ostalim valutama, koji se formiraju na međunarodnom deviznom tržištu.

Na osnovu tog pravila, trebalo bi da odnos između dve valute bude isti na svim deviznim tržištima. Drugim rečima, vrednost evra u SAD treba da bude recipročna vrednost kursa dolara u Evropi, a kurs britanske funte u SAD je recipročna vrednost kursa dolara u Velikoj Britaniji. Iz toga sledi da se odnos između evra i funte dobija na osnovu njihovog odnosa prema dolaru.

Ako bismo pretpostavili da je kurs američkog dolara prema evru $1 \text{ EUR} = 1,35 \text{ USD}$, a da je istovremeno kurs britanske funte prema evru $1 \text{ GBP} = 1,26 \text{ EUR}$, poštovanje principa pravilno ukrštenih deviznih kurseva nalaže da bi kurs američkog dolara prema britanskoj funti trebalo da iznosi $1 \text{ GBP} = 1,70 \text{ USD}$. Na osnovu datih odnosa, moguće je izračunati i ostale vrednosti među valutama (tabela 38).

Tabela 38. Primer obračuna deviznih kurseva

	USD	EUR	GBP
SAD	1	0,74	0,59
Evrozona	1,35	1	0,79
Velika Britanija	1,70	1,26	1

Pravilo ukrštenih deviznih kurseva treba da obezbedi da je potpuno svedjedno da li se evro kupuje u SAD-u ili Velikoj Britaniji i da li evre plaćamo u dolarima ili u funtama. Pa ipak, odstupanje od principa pravilno ukrštenih deviznih kurseva je dozvoljeno i prisutno. Upravo ta odstupanja su uzrok postojanja međunarodne devizne arbitraže.

Devizna arbitraža predstavlja proces kupovine određene nacionalne valute na tržištu na kome je ona jeftinija i njene prodaje na tržištu na kome je skuplja, što posredstvom zakona ponude i tražnje dovodi do približnog izjednačavanja deviznih kurseva na različitim deviznim tržištima.

Značaj devizne arbitraže¹³⁴

Šta bi se desilo ukoliko bi kurs 1 GBP = 1,70 USD bio prisutan samo na deviznom tržištu u SAD, dok bi na britanskom deviznom tržištu iznosio 1 GBP = 1,75 USD?

Odgovor je očigledan - profunkcionisali bi interesi za deviznu arbitražu. Svaka banka u Velikoj Britaniji mogla bi da kupi 1.750.000 USD ulažući 1.000.000 GBP, a da nakon toga proda dolare na američkom deviznom tržištu za 1.029.350 GBP ($1.750.000 \times 0,5882$) i da pri tome ostvari zaradu od približno 29.350 GBP. Takođe, svaka banka u SAD bi bila zainteresovana da plasira 1.000.000 USD i time kupi približno 588.235,29 GBP, a da zatim funte na britanskom tržištu proda za 1.029.411,76 USD ($588.235,29 \times 1,75$) i tako ostvari dobit od približno 29.411,76 USD.

Ovakvi podsticaji doveli bi do porasta tražnje za dolarom na britanskom tržištu i do istovremenog povećanja tražnje za funtom na američkom tržištu. To bi impliciralo jačanje dolara u Velikoj Britaniji (apresijacija dolara) i jačanje funte u SAD. Budući da trgovci devizama veoma pažljivo prate i vrebaju svaku priliku za deviznu arbitražu, značajne razlike u deviznim kursovima se ne mogu održati. Kada se odstupanja jave ona su uglavnom mala i kratkotrajna.

17.2. FUNKCIJE DEVIZNOG KURSA

Devizni kurs ima više veoma značajnih funkcija:

- ♦ obračunska funkcija,
- ♦ utiče na odnos tzv. relativnih cena proizvoda, a time i na konkurentnost privrede,
- ♦ koristi se kao instrument za uravnoteženje platnog bilansa,
- ♦ utiče na makroekonomsku stabilnost (privredni rast, nezaposlenost, životni standard),
- ♦ utiče na alokaciju resursa, itd.

Prvo, devizni kurs ima **obračunsku funkciju** jer omogućava poređenje (transparentnost) cena dobara i usluga izraženih u različitim nacionalnim valutama. Bez primene deviznog kursa kao obračunskog sredstva, bilo bi nemoguće porediti cene različitih dobara i usluga ukoliko su izražene u različitim nacionalnim valutama.

¹³⁴ Dato prema: Filipović, S., Petrović, P. (2015) Pozicioniranje privrede u globalnom ekonomskom okruženju, Ekonomski institut, Beograd.

Obračunska funkcija deviznog kursa¹³⁵

Potrošač u Srbiji vrlo jednostavno može porediti cene čokolade domaćih proizvođača koje su iskazane u dinarima. Međutim, problem nastaje kada potrošač želi da uporedi cene domaće čokolade iskazane u dinarima sa cenama uvozne nemačke čokolade izražene u evrima. U ovom slučaju neophodno je primenom deviznih kurseva svesti cene na zajednički imenitelj (istu valutu).

Ukoliko bismo želeli da direktno uporedimo cenu nemačke čokolade sa cenom domaće čokolade neophodan nam je devizni kurs dinara prema evru. Pretpostavimo da on iznosi $1 \text{ EUR} = 115 \text{ RSD}$ i da cene domaće i nemačke čokolade respektivno iznose 250 dinara i 2,3 evra. Poređenje se sprovodi svođenjem cena na zajednički imenitelj (istu valutu), preračunavanjem domaće cene u evre ili inostrane cene u dinare, i prostim upoređivanjem. U našem primeru opredelili smo se da cenu nemačke čokolade preračunamo u dinare, što iznosi 264,5 RSD ($2,3 \times 115$), i da nakon toga izvršimo poređenje cena. Očito je da je u našem primeru uvozna čokolada za 14,5 dinara skuplja od domaće. Iz ovoga je očigledno da je cenovna konkurentnost na strani domaćih proizvođača.

Podaci o kretanju deviznih kurseva se iskazuju u kursnim listama poslovnih banaka (ako je reč o kursovima koje primenjuju banke), odnosno na zvaničnoj stranici Narodne banke Srbije, kada je reč o zvaničnom srednjem kursu, kao i kupovnim/prodajnim kursovima koje Narodna banka koristi za devize i efektivni strani novac. Osim toga, kursne liste koje se odnose na transakcije efektivnim stranim novcem sa stanovništvom ističu se u ovlašćenim menjačnicama na početku svakog njihovog radnog dana. Konačno, kursne liste se mogu naći i u odgovarajućim finansijskim/ekonomskim rubrikama u dnevnoj i specijalizovanoj ekonomskoj štampi.

Drugo, promena deviznih kurseva **utiče na relativne cene**. Relativne cene predstavljaju količnike cena domaće i inostrane robe izražene u istoj valuti. Količnik cena pokazuje koliko se za jedinicu domaće robe može kupiti jedinica strane robe. Depresijacija domaće valute povećava cenovnu konkurentnost domaće robe i stimuliše izvoz, dok apresijacija smanjuje cenovnu konkurentnost domaće robe i stimuliše uvoz.

Treće, devizni kurs predstavlja **instrument uravnoteženja bilansa plaćanja**. Naime, ukoliko se ima u vidu da se jedan deo spoljnotrgovinske razmene odvija upravo pod uticajem razlika u cenovnoj konkurentnosti, a da je devizni kurs neophodan kako bi se poredile cene u različitim valutama, jasno je da promena deviznog kursa direktno određuje razliku u cenovnoj konkurentnosti oblikujući tako i ukupne spoljnotrgovinske tokove. Tako depresijacija domaće valute (rast deviznog kursa), poskupljuje uvoznu robu i smanjuje cenu domaće robe i usluga izraženu u inostranoj valuti. Dakle, devalvacija bi povećala izvoz (odgovara izvoznicima) i smanjila uvoz, čime bi se poboljšalo stanje u spoljnotrgovinskom bilansu.

¹³⁵ Dato prema: Filipović, S., Petrović, P. (2015) Pozicioniranje privrede u globalnom ekonomskom okruženju, Ekonomski institut, Beograd.

Primer kako promena deviznog kursa utiče na konkurentnost¹³⁶

U našem primeru količnik cena domaće i nemačke čokolade pokazuje koliko se nemačkih čokolada može kupiti za jednu domaću čokoladu. Pri početnom kursu 1 EUR = 115 RSD i cenama domaće i nemačke čokolade od 250 dinara i 2,3 evra, respektivno, relativna cena domaće čokolade iznosi približno 0,95 (250/264,5). To znači da se za jednu domaću čokoladu može kupiti približno 0,95 nemačkih čokolada.

Šta bi se desilo kada bi se devizni kurs promenio, odnosno kada bi dinar depresirao (rast kursa, odnosno pad vrednosti nacionalne valute) ili apresirao (pad kursa, odnosno rast vrednosti nacionalne valute)?

Pretpostavimo da je dinar depresirao prema evru i da sadašnji kurs iznosi 1 EUR = 120 RSD. U slučaju depresijacije dinara prema evru, relativna cena domaće čokolade smanjila bi se na približno 0,91 (250/276). Cena nemačke čokolade izražena u dinarima iznosila bi 276 dinara, a razlika u ceni u korist cenovne konkurentnosti domaćih proizvođača povećala bi se na 26 dinara.

Ukoliko bi se kretanje kursa odvijalo u suprotnom smeru, to jest ako bi dinar apresirao na 1 EUR = 100 RSD, tada bi relativna cena porasla na 1,09 (250/230). Cena nemačke čokolade u dinarima iznosila bi 230 dinara i bila bi jeftinija od domaće čokolade za 20 dinara.

Iz ovog ilustrativnog primera jasno je da promena deviznog kursa dovodi do promene u odnosu između cena domaćih i uvoznih proizvoda, a time i do promene u cenovnoj konkurentnosti koja je važna determinanta spoljnotrgovinskih tokova.

Četvrto, imajući u vidu da je izvoz veoma bitna determinanta privrednog rasta i zaposlenosti, naročito za male otvorene ekonomije, a da uvoz predstavlja bitnu komponentu sveukupne privredne aktivnosti (uvoz sirovina, energenata, tehnologije) i značajan faktor kvaliteta životnog standarda (uvoz trajnih i potrošnih dobara), devizni kurs ima izražen **uticaj na privredni rast, nezaposlenost i životni standard**.

Peto, devizni kurs (posredstvom uticaja na visinu cena i cenovnu konkurentnost) **utiče na alokaciju resursa**. Snažna realna depresijacija domaće valute, poskupljujući uvozne proizvode i usluge, deluje kao svojevrsna barijera za uvoznju konkurenciju i omogućava manje efikasnim privrednim subjektima da opstanu na tržištu. Takođe, ovakvo kretanje deviznog kursa utiče na povećanje cenovne konkurentnosti domaćih proizvoda na inostranom tržištu, što će rezultirati povećanjem proizvodnje i izvoza u onim privrednim delatnostima koje inače, bez depresiranog kursa, ne bi bile konkurentne. Dakle, depresijacija kursa podstiče alokaciju ograničenih resursa ka nekonkurentnim privrednim delatnostima.

S druge strane, preterana apresijacija deviznog kursa povećava cenovnu konkurentnost inostranih proizvoda, delujući time u pravcu povećanja uvoza i smanjenja izvoza. Ovakve tendencije onemogućavaju opstanak preduzeća koja bi bez uticaja apresiranog kursa bila konkurentna i rentabilna. To u svakom slučaju obeshrabruje alokaciju resursa ka inače konkurentnim privrednim delatnostima, odnosno dovodi do pogrešne alokacije ograničenih resursa.

¹³⁶ Dato prema: Filipović, S., Petrović, P. (2015) Pozicioniranje privrede u globalnom ekonomskom okruženju, Ekonomski institut, Beograd.

Ukoliko monetarne vlasti vode politiku deviznog kursa koja ne podrazumeva niti realnu apresijaciju niti realnu depresijaciju, privrede bi se pod uticajem otvorene i slobodne tržišne utakmice mogle specijalizovati u proizvodnji onih proizvoda u kojoj ostvaruju komparativne prednosti.

17.3. RAVNOTEŽNI I REALNI DEVIZNI KURS

Ravnotežni devizni kurs predstavlja devizni kurs pri kome je postignuta ravnoteža platnog bilansa, odnosno devizni kurs pri kome su ponuda i tražnja za devizama izjednačene. Pošto je pri ravnotežnom deviznom kursu uspostavljena ravnoteža u platnom bilansu (simultana unutrašnja i eksterna ravnoteža), to ne bi trebalo da ima za posledicu promenu u nivou deviznih rezervi niti promenu nivoa spoljne zaduženosti zemlje. Međutim, dešava se da je ravnotežni devizni kurs često iznad ili ispod nivoa realnog deviznog kursa. Razlog tome mogu biti brojni faktori poput nedovoljne elastičnosti ponude i tražnje za devizama, visoka uvozna zavisnost zemlje, fiksne obaveze po spoljnom dugu i dr.

Realni devizni kurs se dobija na osnovu odnosa opšteg nivoa cena u zemlji i inostranstvu. Pri realnom deviznom kursu, proizvodi čija je cena u zemlji relativno niža su cenovno konkurentni u inostranstvu i zato mogu da se izvoze. Ukoliko je devizni kurs realan, tada će se investicije usmeravati u međunarodno konkurentne sektore privrede. Upravo na tim osnovama funkcioniše i međunarodna razmena – nema potrebe uvoziti robu koja može da se proizvede u zemlji po nižoj ceni, niti će se na domaćem tržištu zadržavati roba koja može da se proda u inostranstvu po višoj ceni. Drugim rečima, kretanje realnog deviznog kursa je dobar indikator kretanja konkurentnosti zemlje.

Potcenjenost i precenjenost deviznog kursa označavaju određeno stanje i pokazuju koliko je devizni kurs iznad ili ispod realnog deviznog kursa. Ukoliko je devizni kurs ispod nivoa realnog deviznog kursa tada je domaća valuta precenjena, a strana valuta potcenjena i obrnuto.

Precenjena domaća valuta se javlja kada je devizni kurs niži od realnog deviznog kursa i tada je kupovna moć veća u inostranstvu nego u zemlji. Cena strane robe preračunata u domaću valutu je niža, tako da postoji interes da se roba uvozi.

Inostrani proizvodi koji su pri realnom deviznom kursu inače skuplji od domaćih, uz niži devizni kurs postaju cenovno konkurentni na domaćem tržištu. Suprotno tome, domaći proizvodi koji bi se inače mogli izvoziti uz realan devizni kurs, postaju nekonkurentni na stranom tržištu što ima za posledicu pad izvoza.

Kada je valuta precenjena to može imati negativne posledice:

- ♦ prvo, niska cena deviza čini zaduživanje u devizama jeftinim, te postoji opasnost od prekomernog zaduživanja i
- ♦ drugo, šalju se pogrešni signali o oblastima gde treba investirati. Tako proizvodnja oslonjena na uvozne sirovine postaje rentabilnija nego što stvarno jeste. Usled toga dolazi do iskrivljene privredne strukture i rasta deficita platnog bilansa.

Potcenjena domaća valuta se javlja u situaciji kada je devizni kurs iznad realnog. Pri potcenjenom kursu kupovna moć u zemlji je veća nego u inostranstvu. Zbog visoke cene deviza uvoz poskupljuje i zato dolazi do preusmeravanja tražnje sa uvoznih na domaćeg proizvode. Izvoznici po osnovu realizovanog izvoza za devize dobijaju više domaćeg novca pa zbog toga raste broj izvoznih proizvoda i povećava se konkurentnost na stranim tržištima. Takva kretanja za posledicu imaju poboljšanje platnog bilansa.

Potcenjenost nacionalne valute ima negativne efekte:

- ♦ prvo, na taj način se šalju pogrešni signali investitorima koji, usled nerealnog poskupljenja uvoza, preusmeravaju investicije u sektore koji inače mogu biti rentabilni samo u uslovima nerearno visokog deviznog kursa i
- ♦ drugo, neopravdano visoke cene uvoznih proizvoda i njihova supstitucija domaćim proizvodima podstiče inflatorni pritisak. Inflacija nije posledica samo poskupljenja uvoza nego i posledica toga da visoka cena deviza dovodi do rasta domaćeg tražnje, a ponuda se smanjuje zbog pada uvoza i rasta izvoza.

17.4. TEORIJA PARITETA KUPOVNIH SNAGA

Činjenica je da na nivo deviznog kursa utiču brojni faktori kao što su: inflacija (zemlje koje trpe jak inflatorni pritisak po pravilu imaju izražen problem depresijacije), neravnoteža platnog bilansa, spoljna zaduženost zemlje, nivo kamatne stope, mere ekonomske politike (naročito monetarne politike), struktura privrede, raspoloživost osnovnim prirodnim resursima, politički faktori i dr.

U teoriji je razvijeno više modela koji objašnjavaju faktore koji utiču na formiranje i kretanje deviznog kursa. Kako ne postoji konsenzus niti jedinstven pristup za objašnjenje determinanti koje utiču na nivo deviznog kursa, razlikuju se: Teorija pariteta kupovnih snaga (*Purchasing Power Parity, PPP*), Monetarna teorija determinisanja nivoa deviznog kursa, Dornbušov model premašaja (*Overshooting model*), Portfolio pristup determinisanja deviznog kursa, Makroekonomske varijable kao determinante nivoa deviznog kursa.¹³⁷ U nastavku teksta biće predstavljena teorija pariteta kupovnih snaga u obe varijante – kao apsolutna i relativna teorija pariteta kupovnih snaga.

Teoriju pariteta kupovnih snaga je definisao 1920-tih godina švedski ekonomista Gustav Kasel. Polazeći od toga da devizni kurs treba da (bez obzira na različite cene proizvoda među zemljama) obezbedi istu kupovnu moć novca u bilo kojoj zemlji, teorija pariteta kupovnih snaga objašnjava promene deviznog kursa na osnovu razlike u opštem nivou cena između dve zemlje.

Opšti nivo cena se meri preko reprezentativne korpe proizvoda i usluga, a teorija polazi od toga da se za određenu količinu domaćeg valute može kupiti identična korpa proizvoda i usluga na domaćem i stranom tržištu.

¹³⁷ Više o ovim teorijama možete naći u Miljković, D. (2008) Međunarodne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd.

Zakon jednake cene podrazumeva da na različitim tržištima (ako isključimo troškove transporta, razne barijere na trgovinu i protok kapitala), isti proizvodi imaju istu cenu kada se cena izrazi u istoj valuti.

Bitno je istaći da se zakon jednake cene odnosi na cene pojedinačnih proizvoda, dok teorija pariteta kupovnih snaga upoređuje opšti nivo cena korpe proizvoda između zemalja.

Zakon jednake cene

Ukoliko imamo identičan proizvod u domaćoj i stranoj zemlji, uz prihvatanje gore navedenih pretpostavki, cena proizvoda u domaćoj zemlji izražena u valuti te zemlje mora biti jednaka ceni tog proizvoda u stranoj zemlji u valuti strane zemlje. Na primer, pretpostavimo da se u Velikoj Britaniji i SAD-u proizvode potpuno identične farmerke tako da cena farmerki u Velikoj Britaniji u funtama po tekućem deviznom kursu mora biti ista sa cenom farmerki u SAD-u u dolarima.

Prema zakonu jednake cene, farmerke koje u Velikoj Britaniji koštaju 50 funti (GBP), pri ranije pomenutom kursu 0,5 GBP za 1 USD, bi u SAD koštale 100 USD. To bi značilo da je potpuno svejedno da li se taj proizvod kupuje u Velikoj Britaniji ili SAD-u.

Međutim, ukoliko bi kurs bio formiran pri nivou npr. 0,6 GBP za 1 USD, odnosno 1,67 USD za 1 GBP, tada bi cena farmerki u Velikoj Britaniji iznosila 83,50 USD (50 GBP x 1,67) prema 100 USD koliko koštaju u SAD. Dakle, nakon promene deviznog kursa E, nova cena proizvoda P_1 se izračunava kao proizvod prvobitne cene P_0 i deviznog kursa E.

$$P_1 = E \times P_0$$

U tom slučaju bi proizvođači iz Velike Britanije bili motivisani da majice izvoze, a SAD da te farmerke uvozi. Po zakonu tražnje, veća tražnja na britanskom tržištu bi dovela do rasta cene, dok bi veća ponuda na SAD tržištu vremenom oborila cenu proizvoda. Postepeno bi se cene proizvoda izjednačile. Isti rezultat bi bio i ukoliko bi funta bila skuplja, npr. 0,4 GBP za 1 USD (2,5 USD = 1 GBP). Tada bi se farmerke kupovale u SAD i prodavale u Velikoj Britaniji sve dok se pod uticajem tržišnih mehanizama cene ne bi izjednačile.

Teorija pariteta kupovnih snaga postoji u dve varijante:

- ♦ apsolutna teorija pariteta kupovnih snaga - kada se porede nivoi cena u zemljama i
- ♦ relativna teorija pariteta kupovnih snaga - kada se porede promene nivoa cena, odnosno inflacija među zemljama.

Apsolutna teorija pariteta kupovnih snaga tvrdi da je devizni kurs količnik odnosa opšteg nivoa domaćih i inostranih cena. Apsolutna teorija podrazumeva da padom kupovne moći na domaćem tržištu mora doći do depresijacije nacionalne valute kako bi se uspostavio paritet kupovnih snaga. Kada je kupovna moć na domaćem tržištu manja, odnosno kada je opšti nivo cena u domaćoj zemlji veći od opšteg nivoa cena u stranoj zemlji, tada je za domaće kupce isplativije da kupuju iste proizvode na stranom tržištu.

Povećanjem tražnje za inostranim proizvodima, na domaćem deviznom tržištu raste tražnja za stranom valutom. U uslovima nepromenjene ponude, to ima za rezultat rast cene strane valute, odnosno depresijaciju nacionalne valute. Depresijacija nacionalne valute se odvija sve do uspostavljanja nove ravnoteže na osnovu pariteta kupovnih snaga. Proces je suprotan ukoliko raste kupovna moć na domaćem tržištu.

Apsolutna teorija pariteta kupovnih snaga polazi od razlike u cenama robe i/ili usluga među zemljama. Primena apsolutne teorije je dosta ograničena budući da se pokazalo da ima dosta ozbiljnih nedostataka:

- ♦ prvo, prilikom utvrđivanja opšteg nivoa cena obuhvataju se svi proizvodi bez obzira da li su oni predmet međunarodne razmene (*tradable goods*) ili služe samo za domaću potrošnju;
- ♦ drugo, širok obuhvat proizvoda koji se posmatraju podrazumeva nedostatke tehničke prirode jer se prilikom svakog utvrđivanja novog deviznog kursa porede cene ogromnog broja proizvoda;
- ♦ treće, proizvodi i usluge koji nisu predmet međunarodne razmene su jeftiniji u zemljama u razvoju zbog niskih nadnica. Stoga je opšti nivo cena u zemljama u razvoju niži od opšteg nivoa cena u razvijenim zemljama, što opet ima značajne posledice na devizni kurs;
- ♦ četvrto, istraživanja su pokazala da među zemljama postoje izražene razlike u odnosima cena pojedinih proizvoda i usluga koje proizilaze ne samo iz nivoa razvijenosti, nego i strukture privrede, snabdevenosti resursima, različitih socijalnih politika (primer zdravstvene zaštite u Kubi i u SAD-u).

Svi pomenuti nedostaci mogu dovesti do značajnog odstupanja pariteta kupovne snage od zvaničnog deviznog kursa. Usled ukazanih ograničenja apsolutne teorije pariteta kupovnih snaga, u praksi se mnogo češće koristi relativna teorija pariteta kupovnih snaga.

Relativna teorija pariteta kupovnih snaga ne poredi opšti nivo cena među zemljama, već isključivo poredi promene cena koje su izražene u stopama inflacije (rast opšteg nivoa cena). Drugim rečima, devizni kurs se menja u skladu sa relativnom promenom cena.

Primer izračunavanja deviznog kursa prema relativnoj teoriji pariteta¹³⁸

Pretpostavimo neki reprezentativni proizvod čija cena u obe zemlje raste samo za onoliko koliko je zabeležena inflacija u tim zemljama. Ukoliko se držimo kursa dolara i funte, tada cena proizvoda u zemlji A bila 10a (npr. 10 dolara), a u zemlji B cena je 5b (npr. 5 funti):

$$2a = 1b,$$

138 Dato prema: Pelević, B., Vučković, V. (2009) Međunarodna ekonomija, Ekonomski fakultet, Beograd.

Na tržištu postoji ravnoteža sve do trenutka kada u zemlji A ne dođe do inflacije od 50%, a u zemlji B bude zabeležena inflacija od 10%. Usled inflacije ravnoteža je narušena, ali će ona biti ponovo uspostavljena nakon što dođe do korekcije kursa. Postupak uspostavljanja ravnoteže podrazumeva sledeće korake:

Prvo, usled rasta cena od 50% u zemlji A, cena proizvoda je 15a (ranije je bila 10a), a u zemlji B zbog inflacije od 10% cena iznosi 5,5b (ranije je bila 5b). Pri nepromenjenom kursu, proizvodnja u zemlji A je nekonkurentna jer je cena viša ($15a:2 = 7,5b$, što je više od 5,5b u zemlji B). S druge strane, proizvodnja u zemlji B je konkurentna i mogla bi se izvoziti na tržište zemlje A. Ovde se ne uzimaju u obzir transportni troškovi, carine i druga spoljnotrgovinska ograničenja.

Drugo, činjenica je da bi zemlja A usled toga što je nekonkurentna u proizvodnji trebala taj proizvod da uvozi. Međutim, takvo stanje je neodrživo na dugi rok jer bi zemlja A usled rasta uvoza i pada izvoza zapala u platnobilansnu neravnotežu. U takvim uslovima je neminovna devalvacija nacionalne valute zemlje A.

Treće, postavlja se pitanje kolika bi trebala da bude devalvacija. Prema realativnoj teoriji pariteta kupovnih snaga, valuta *a* bi trebala da devalvira za iznos inflacije. Drugim rečima, u zemlji A indeks cena je 150, a u zemlji B indeks cena je 110. Odnos indeksa je 1,364 ($150/110$). Iz toga sledi da bi za taj iznos trebalo korigovati kurs valute *a*. Stoga, korigovani kurs bi iznosio $2,73a = 1b$, jer je $2 \times 1,364 = 2,73$.

Četvrto, nakon izvršene korekcije deviznog kursa (devalvacija valute *a* u iznosu promene indeksa cena, odnosno inflacije) cena reprezentativnog proizvoda je ista u obe zemlje. U zemlji A je $15a = 5,5b$ ($15:2,73$), a u zemlji B $5,5b = 15a$ ($5,5 \times 2,73$). Nakon devalvacije u visini promene inflacije ponovo je uspostavljena ravnoteža.

Dakle, novi devizni kurs E_1 određuje tako što se njegova vrednost u baznom periodu E_0 pomnoži sa količnikom promene (indeksa) cena P_a (u zemlji A) i P_b (u zemlji B), odnosno:

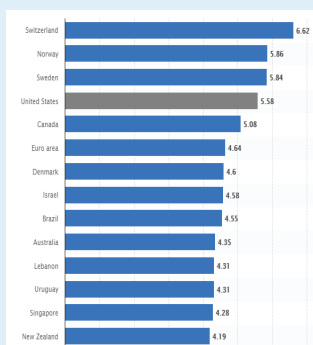
$$E_1 = E_0 \times \frac{P_a}{P_b}$$

Pa ipak, i ova teorija ima određenih slabosti i ograničenja koja bi se ukratko mogla svesti na sledeće:

- ♦ prvo, relativna teorija pariteta kupovnih snaga ne uzima u obzir transportne troškove koji mogu bitno uticati na spoljnotrgovinsku razmenu;
- ♦ drugo, carine i drugi oblici spoljnotrgovinskih ograničenja nisu uzeti u obzir;
- ♦ treće, problem obuhvata proizvoda koji mogu biti predmet međunarodne razmene je dosta kompleksan budući da predstavlja široku kategoriju u koju ulaze industrijski, poljoprivredni proizvodi, sirovine i repromaterijali. Po pravilu, usluge (sa izuzetkom finansijskih usluga, osiguranja i međunarodnog transporta) ne ulaze u ovaj obuhvat. Međutim, u razvijenim zemljama njihov procenat može biti i do 60% bruto domaćeg proizvoda;

- ♦ četvrto, problem predstavlja definisanje proizvoda koji čine reprezentativnu korpu jer se njihov značaj i potrošnja mogu bitno razlikovati među zemljama. Primera radi, kada bi cena špageta porasla u istom procentu i kada bi se one u svim zemljama podjednako koristile (kao npr. u Italiji) to ne bi uticalo na odnos opšteg nivoa cena, ali kako je njihova potrošnja različita među zemljama to će imati za posledicu i različit ponder u modelu utvrđivanja opšteg nivoa cena.

Šta je to paritet kupovne moći?



Časopis *The Economist* od 1986. godine računa stepen precenjenosti ili potcenjenosti valute na bazi poređenja cene Big Meka u više od 100 zemalja. Ideja počiva na teoriji pariteta kupovne snage valuta, pri čemu bi devizni kurs trebalo da se prilagodi i da bude jednak ceni korpe robe i usluga u različitim zemljama. Prema podacima za 2019. godinu¹³⁹, švajcarski franak je najviše precenjena valuta, dok je ruska rublja najviše potcenjena valuta.

Da bi smo izračunali koliko je švajcarski franak precenjen, poredimo cene Big Meka na određeni dan u januaru 2019. godine. Tako je cena Big Meka u SAD 5,58 USD, a u Švaj-

carskoj 6,62 USD. Kada izračunamo $(5,8 - 6,62) : 5,8 = -0,14$. Znak minus (–) znači da je valuta precenjena, tako da je švajcarski franak precenjen za 14%. Big Mek je u Rusiji u januaru 2019. godine koštao svega 1,65 USD, tako da na isti način možemo izračunati da je ruska rublja podcenjena čak 71%.

17.5. REŽIMI DEVIZNIH KURSEVA

U zavisnosti od toga da li devizni kurs određuju monetarne vlasti ili se formira pod uticajem ponude i tražnje, razlikuju se dva osnovna režima deviznog kursa - fiksni (čvrst) devizni kurs i fleksibilni (fluktuirajući, plivajući) devizni kurs.

Međutim, režim fiksnog i fleksibilnog deviznog kursa predstavljaju samo dva krajnja pola između kojih postoji veliki broj režima koji karakteriše određeni stepen fleksibilnosti.

17.5.1. Čvrst devizni kurs

Čvrst devizni kurs je određen od strane monetarnih vlasti, odnosno on se formira nezavisno od ponude i tražnje za devizama na tržištu. U režimu fiksnog deviznog kursa, **devalvacija** predstavlja pad vrednosti nacionalne valute, dok **revalvacija** predstavlja rast vrednosti nacionalne valute.

139 /www.statista.com/statistics/274326/big-mac-index-global-prices-for-a-big-mac/

Čvrst devizni kurs je primenjivan u vreme zlatnog standarda i važio je sve do kraha Bretonvudskog sistema. U Bretonvudskom sistemu oscilacije deviznih kurseva oko deviznog pariteta su bile male (+/- 1%) sve do 1971. godine, da bi nakon toga porasle na +/- 2,25% do 1973. godine. Uz dogovor sa Međunarodnim monetarnim fondom, monetarne vlasti su mogle da sprovede određene korekcije. Korekcije su sprovedene relativno retko, ali su zato po pravilu bile nagle i izraite. Najčešći razlog za sprovođenje devalvacije je bio trajan i izražen deficit platnog bilansa.

Devalvacija je kratkoročna mera za prilagođavanje platnog bilansa

Devalvacija se javlja u situaciji kada je devizni kurs suviše nizak ili ispod realnog nivoa što ima za posledicu rast uvoza, odnosno spoljnotrgovinski deficit. Primera radi, pretpostavimo da je kurs dinara pre devalvacije bio 1 EUR = 100 RSD, a posle devalvacije 1 EUR = 150 RSD. Ukoliko izvoznik robu prodaje za 10 evra, cena pre devalvacije je bila 1.000 RSD, a nakon devalvacije je 1.500 RSD. Izvoznik može cenu i da snizi (na npr. 8 evra) kako bi postao konkurentniji jer i dalje po jedinici proizvoda zarađuje više u dinarskoj protivvrednosti ($8 \times 150 = 1.200$ RSD).

Devalvacija bi trebalo da podstiče izvoz i redukuje uvoz. Međutim, uspeh devalvacije u procesu prilagođavanja platnog bilansa zavisi od ispunjenosti uslova elasticiteta. Prema Maršal Lernerovoj teoremi, ukoliko je zbir elasticiteta domaće tražnje uvozne robe i strane tražnje domaćih proizvoda veći od 1, tada postoje izgledi da će devalvacija popraviti platnobilansnu neravnotežu. O tome je već bilo reči u prethodnom poglavlju kada smo analizirali J krivu.

Ukoliko u strukturi uvoza dominiraju proizvodi kao što su energenti, sirovine, reproto-materijali i dr. od kojih domaća privreda dosta zavisi, a njihov uvoz ne može u kratkom roku da se supstituiše domaćom proizvodnjom, tada ukupan uvoz ne može bitnije da se smanji. Kada u izvozu dominiraju drugi faktori (kvalitet, dizajn, uslovi isporuke i dr.), cena uopšte ne mora biti presudna, odnosno uopšte ne mora doći do rasta izvoza. Znači ukoliko elasticitetni uslovi nisu ispunjeni, devalvacija neće dovesti do poboljšanja platnog bilansa. Stoga je zaključak da se devalvacijom postiže prilagođavanje platnog bilansa, ali samo na kratak rok.

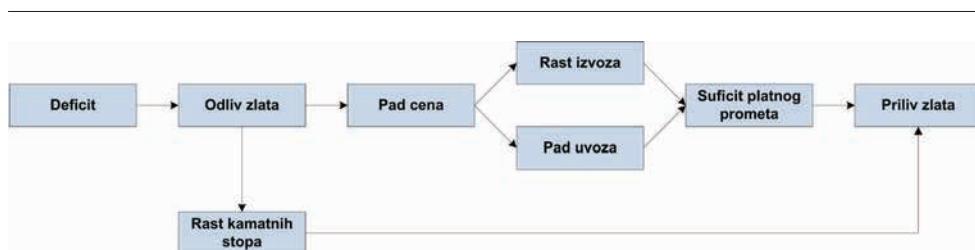
U vreme zlatnog standarda **automatski mehanizam prilagođavanja platnog bilansa**¹⁴⁰ je polazio od kvantitativne teorije novca, odnosno direktne veze između novčane mase i cena.¹⁴¹ U skladu s tim, automatski mehanizam podrazumeva da se ravnoteža u platnom bilansu (deficit ili suficit) uspostavlja po osnovu priliva i odliva zlata. Primera radi, ukoliko bi količina novca u opticaju porasla za 50% tada bi i cene porasle za 50%.

140 Osnove automatskog mehanizma prilagođavanja platnog bilansa prvi put je definisao Dejvid Hjum (1752), a kasnije je ga dopunio Karl Marks sa kamatnim mehanizmom.

141 Malović, M. (2016) Međunarodno finansiranje i prekogranična ulaganja, Institut ekonomskih nauka, Beograd.

Automatski mehanizam prilagođavanja platnog bilansa u vreme zlatnog standarda je deficit objašnjavao na način kao što je prikazano na grafikonu 69. Primer je krajnje uprošćen i podrazumeva dve zemlje.¹⁴² Zemlja A koja ima deficit platnog bilansa ima veći uvoz od izvoza. Pošto se uvoz mora platiti, a u vreme zlatnog standarda, plaćanje je bilo u zlatu, tako da se beleži odliv zлата. Manja količina zлата u zemlji i višak robe iz uvoza narušava ravnotežu količine robe i količine novca, što dovodi do pada cena u zemlji A. Domaća roba zbog niže cene u zemlji A postaje atraktivnija u inostranstvu i raste izvoz. Duga zemlja koja uvozi robu iz zemlje A po suprotnom mehanizmu plaća tu robu i beleži odliv zлата i u njoj se sada odvija suprotan proces. Zemlja A usled rasta izvoza i manjeg uvoza beleži priliv zлата i suficit u platnom bilansu. Potpuno suprotan proces bi se desio u zemlji koja ima suficit. Priliv zлата (novca) bi izazvao porast cena u zemlji, izvoz bi opao, uvoz bi se povećao i konačno došlo bi do odliva zлата.

Grafikon 69. Automatski mehanizam prilagođavanja



Izvor: Pelević, B., Vučković, V. (2007). Međunarodna ekonomija, Ekonomski fakultet.

Isti ishod bi se desio promenom nivoa kamatne stope. U slučaju deficita platnog bilansa, odliv zлата (novca) bi izazvao veću tražnju od ponude što bi dovelo do rasta cene novca, odnosno kamatne stope. Prema prethodno opisanom IS-LM modelu, u toj situaciji bi trebalo sprovesti restriktivnu monetarnu i kreditnu politiku. Rast kamatnih stopa u zemlji A bio bi dobar signal za investitore da investiraju u tu zemlju i to bi značilo priliv kapitala iz inostranstva.

Po drugom osnovu, rast kamatnih stopa bi smanjio investicije. Manje investicije u privredi vode manjem dohotku, a time i zaposlenosti. Dalje bi pad dohotka uticao na smanjenje tražnje što bi značilo i manji uvoz. Ako zemlja manje uvozi imaće manji odliv zлата (zlatom se plaća uvoz robe), a zemlja sa suficitom platnog bilansa ima veći priliv zлата. Rešenje je u ekspanzivnoj monetarnoj politici koja bi preko multiplikativnog efekta uticala na stabilizovanje tekućeg bilansa.

Da zaključimo, proces uravnoteženja platnog bilansa u vreme zlatnog standarda bi se odvijao automatski. Međutim, automatizam je nestao napuštanjem zlatnog standarda. Razlog napuštanja zlatnog standarda je bio taj što zemlje više nisu želele da spoljnu ravnotežu plaćaju unutrašnjom neravnotežom, odnosno usporavanjem privrednog

¹⁴² Pelević, B., Vučković, V. (2007) Međunarodna ekonomija, Ekonomski fakultet, Beograd.

rasta i rastom nezaposlenosti. Pokazalo se da samostalna primena automatskog mehanizma, bez drugih mera ekonomske politike, nije rešenje jer je politika prilagođavanja platnog bilansa dosta složenija i zahteva simultanu primenu većeg broja mera.

Efekti devalvacije se ne ogledaju samo preko cena (automatski pristup) nego i preko nivoa nacionalnog dohotka, što dalje vodi promenama u potrošnji, uvozu, izvozu i u krajnjoj meri njenom umanjenju ili otklanjanju. Ovakav pristup prilagođavanju platnog bilansa naziva se **dohodovni pristup prilagođavanja platnog bilansa**.

Dohodovni pristup prilagođavanja platnog bilansa počiva na sledećim pretpostavkama:

- ♦ postoji nepotpuna zaposlenost,
- ♦ cene, kamate i devizni kurs su konstantni i
- ♦ postoji konstantna granična sklonost potrošnji, štednji i uvozu, odnosno svaka dodatna jedinica nacionalnog dohotka se deli na potrošnju, štednju i uvoz u nepromenjenom odnosu.

Proces prilagođavanja u dohodovnom pristupu se sprovodi preko spoljnotrgovinskog multiplikatora.

Spoljnotrgovinski multiplikator pokazuje u kojoj meri promena izvoza utiče na povećanje nacionalnog dohotka.

Pre devalvacije vrednost uvoza je viša od vrednosti izvoza, odnosno imamo neto uvoz ($M > X$). Ukoliko su ispunjeni uslovi elasticiteta, devalvacija bi trebala da dovede do neto izvoza, što će se odraziti na rast bruto domaćeg proizvoda jer je prema osnovnoj jednačini makroekonomske ravnoteže:

$$Y = C + G + I + (X - M).$$

Jedan deo uvećanog nacionalnog dohotka će se iskoristiti za uvoz, drugi će otići na štednju, a ostatak će zahvaljujući spoljnotrgovinskom multiplikatoru uvećavati nacionalni dohodak u narednim ciklusima. Konačan efekat na porast nacionalnog dohotka zavisice od graničnih sklonosti uvozu i štednji. Ukoliko **graničnu sklonost uvozu** označimo sa im , a **graničnu sklonost štednji** sa s , onda će multiplikator biti:

$$M = \frac{1}{s} + im$$

Dohodovni pristup je u osnovi kejnzijanskog tipa i kao takav je odgovarao uslovima 1930-tih godina. U osnovi dohodovnog pristupa je da povećanje novčane mase nema uticaja na cene sve dok nije postignuta puna zaposlenost. Danas je jasno da do porasta cena može doći i pre postizanja pune zaposlenosti. Razlozi tome mogu biti brojni: postojanje uskih grla proizvodnje, tržišne imperfekcije, brži rast dohotka od rasta produktivnosti i dr.

U principu, deficit se pored devalvacije može još otkloniti:

- ♦ merama spoljnotrgovinske i devizne kontrole i
- ♦ deflacijom.

Devizna i spoljnotrgovinska ograničenja su kao i devalvacija redistributivnog karaktera, ali za razliku od devalvacije koja ima linearni karakter, spoljnotrgovinska ograničenja imaju selektivni karakter. Politika čvrstog deviznog kursa je održavana primenom mera spoljnotrgovinske i devizne kontrole. Zemlje su uglavnom bile suočene sa održavanjem deviznog kursa na nivou koji je bio ispod realnog deviznog kursa, tako da je nacionalna valuta bila precenjena. U tim uslovima kada je tražnja veća od ponude deviza, u cilju uravnoteženja platnog bilansa primenjivana je restriktivna spoljnotrgovinska politika (carine, kvote, dozvole), a ponuda je stimulisana (subvencije, premije). U uslovima preecenjenosti valute, nisu bile potrebne restriktivne mere jer je visoka cena deviza sama po sebi ograničavala tražnju i podsticala ponudu deviza.

Mogućnosti deflacije su ograničene jer je elastičnost cena (kao i nadnica) na dole slaba. Deflacija vodi smanjenju tražnje, privredne stagnacije i nezaposlenosti. Stoga je deflacija restriktivna i dosta nepopularna mera koja se retko koristi za prilagođavanje platnog bilansa.

17.5.2. Fleksibilni devizni kurs

Fleksibilni devizni kurs se uglavnom formira na osnovu ponude i tražnje za devizama. Međutim, u praksi se gotovo ne može naći devizni kurs koji se isključivo oslanja na tržišne snage, bez ikakve intervencije monetarnih vlasti.

Pod **intervencijom monetarnih vlasti** se ovde misli ne samo na intervenciju putem deviznih rezervi nego i na niz drugih mera kao što su:

- ♦ promena nivoa kamatne stope,
- ♦ promena nivoa novčane mase,
- ♦ promena režima uvoza i izvoza,
- ♦ sprovođenje mera spoljnotrgovinske politike i devizne kontrole i dr.

U režimu fleksibilnih deviznih kurseva, **depresijacija** označava smanjenje vrednosti nacionalne valute, dok **apresijacija** predstavlja rast vrednosti nacionalne valute.

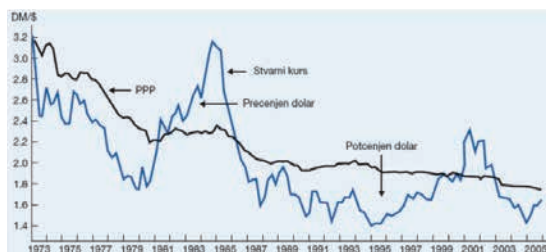
Bitno je napomenuti da devalvacija, revalvacija, depresijacija i apresijacija predstavljaju određene *promene deviznog kursa*, dok preecenjenost i potcenjenost kursa predstavlja određeno *stanje deviznog kursa*.

Na primer, ukoliko je u Srbiji prvobitni kurs za dolar bio $1\text{ USD} = 50\text{ RSD}$, pa je zatim porastao na $1\text{ USD} = 60\text{ RSD}$, tada se procenat promene vrednosti nacionalne valute izračunava na sledeći način:

$$P = \left(\frac{E_1}{E_2} - 1 \right) \times 100 = -16.67$$

Pošto je predznak negativan, znači da je izvršena depresijacija dinara. Ukoliko je raniji kurs bio na nivou realnog tada depresijacija dovodi nacionalnu valutu u stanje **potcenjenosti**, a apresijacija dovodi valutu u stanje **precenjenosti**. Primera radi, ako je raniji kurs bio 20% ispod realnog, a nakon depresijacije 15% ispod realnog, to znači da je nacionalna valuta bila i ostala precenjena, mada je sada stepen precenjenosti manji. Polazeći od stvarnog deviznog kursa dolara prema nemačkoj marki i deviznog kursa u PPP, na grafikonu 70 je prikazano kako je američki dolar imao periode kada je bio precenjen i podcenjen u odnosu na nemačku marku.

Grafikon 70. Apsolutni paritet kupovne moći na primeru američkog dolara i nemačke marke



Izvor: Salvatore, D. (2009) Međunarodna ekonomija, Ekonomski fakultet, Beograd.

17.5.3 Ostali režimi deviznih kurseva

U zavisnosti od nivoa fleksibilnosti, Frankel¹⁴³ je izdvojio devet različitih deviznih kurseva (tabela 39).

Tabela 39. Režimi deviznih kurseva

Fiksni devizni režimi	
1.	Monetarna unija (<i>monetary union</i>)
2.	Dolarizacija (<i>dollarization</i>)
3.	Valutni odbor (<i>currency board</i>)
Središnji devizni režimi	
4.	Prilagodljivi pariteti (<i>adjustable peg</i>)
5.	Pokretni pariteti ili koridori (<i>crawling peg</i>)
6.	Korpa valuta (<i>basket peg</i>)
7.	Target zona (<i>target zone</i>)
Fleksibilni devizni režimi	
8.	Rukovođeno ili kontrolisano fluktuiranje (<i>managed floating</i>)
9.	Slobodno fluktuiranje (<i>clean floating</i>)

Izvor: dato prema Frenkel, J. (2003) Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies, Working Paper 10032.

U režim fiksnih deviznih kurseva spadaju monetarna unija, dolarizacija i valutni odbor.

Monetarna unija podrazumeva devizni režim u kome dve ili više zemalja koristi zajedničku valutu. Predstavlja najviši nivo monetarne integracije jer pored zajedničke valute postoji jedinstvena monetarna politika koju sprovodi zajednička centralna banka.

Primer monetarne unije je Evropska monetarna unija gde 19 zemalja članica od 2002. godine koristi evro kao zajedničku valutu. U evropskoj monetarnoj uniji postoji Evropska centralna banka (sa sedištem u Frankfurtu) koja rukovodi i upravlja monetarnom politikom i zajedno sa nacionalnim centralnim bankama država članica Evropske unije čini Evropski sistem centralnih banaka.

Da bi neka zemlja postala članica monetarne unije, mora da ispuni kriterijume za pristup koji su definisani Ugovorom iz Mاستrihta iz 1992. godine (tzv. **Mastrihtski kriterijumi**), a to su:

1. visok stepen stabilnosti cena tako da stopa inflacije ne bude veća od 1,5% od stope inflacije tri zemlje sa najnižom stopom inflacije;

143 Frenkel, J. (2003) Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies, Working Paper 10032.

2. održive javne finansije tako da budžetski deficit ne bude veći od 3% bruto domaćeg proizvoda, a javni dug ne bude veći od 60% bruto domaćeg proizvoda;
3. stabilne kamatne stope na dugoročne državne obveznice ili uporedive hartije od vrednosti tako da prosečna nominalna kamatna stopa ne bude iznad 2 procentna poena iznad proseka tri najuspešnije zemlje članice (zemlje koje imaju najnižu inflaciju);
4. najmanje dve godine stabilna nacionalna valuta uz dozvoljene granice fluktuacije od +/-15 % u odnosu na centralni paritet.

Dolarizacija ili eurizacija podrazumeva devizni sistem u kome se zemlja odriče nacionalne valute i prihvata stranu valutu kao zvanično sredstvo plaćanja. Uglavnom se kao prednosti ovog režima navode: niska stopa inflacije koja je na nivou stope inflacije u zemlji „rezervne valute“, ograničenja mogućnost zloupotrebe monetarne politike, niže kamatne stope kao rezultat niske inflacije i odsustva rizika devalvacije, rast spoljnotrgovinske razmene, smanjenje valutnog rizika i dr.¹⁴⁴ Pa ipak, ostaju nedostaci fiksnog deviznog režima koji se mogu pripisati i dolarizaciji, s tim što se ovde stvara specifičan gubitak (gubitak emisije dobiti centralne banke), gubitak monetarnog suvereniteta i uloge centralne banke kao zajmodavca u krajnjoj instanci. Ovaj devizni sistem koristi Crna Gora koja je 2002. godine jednostrano uvela evro kao svoju valutu.¹⁴⁵

Valutni odbor je vrsta fiksnog deviznog kursa gde je vrednost nacionalne valute definisana zakonom, a količina novčane mase je potpuno pokrivena sa deviznim rezervama. Dakle, valutni odbor je modalitet fiksnog deviznog kursa gde je valuta vezana za tzv. „sidro“ koje čini druga valuta, zlato ili čak korpa valuta. Najvažnije prednosti valutnog odbora su: konvertibilnost domaće valute, niska inflacija i kreditibilitet ekonomske politike.

Od zemalja okruženja, valutni odbor primenjuje od 1997. godine Bosna i Hercegovina. Domaća valuta je konvertibilna marka (KM) koja je vezana za evro po kursu 1EUR = 1,95583KM. Centralna banka Bosne i Hercegovine kao instrument monetarne politike koristi samo obavezne rezerve, a odobravanje kredita i operacije na otvorenom tržištu nisu dozvoljene. Centralna banka nema mogućnost direktnog uticaja na kamatne stope.

U okviru središnjeg deviznog režima spadaju prilagodljivi pariteti, pokretni koridor, korpa valuta i target zona.

Prilagodljivi pariteti omogućavaju povremeno prilagođavanje deviznih pariteta ukoliko je to neophodno zbog promenjenih ekonomskih uslova i neravnoteže u platnom bilansu. Dakle, dozvoljene su periodične i postepene promene pariteta tako da se javlja tzv. puzajući devizni kurs. Puzajući devizni kurs vezuje vrednost nacionalne valute za jednu valutu ili korpu valuta (najčešće dolar ili evro) sa dozvoljenim uskim zonama oscilacija od +/-1% oko utvrđenog pariteta.

144 Fabris, N., Vukajlović-Grba, D., Radunović, T., Janković, J. (2004) Ekonomska politika u dolarizovanim ekonomijama sa posebnim osvrtom na Crnu Goru, Centralna banka Crne Gore, Sektor za statistiku i istraživanja.

145 Fabris, N. (2006) Eurizacija kao režim monetarne politike Srbije? Ekonomski anali, br. 168, str.7-29 Ekonomski fakultet, Beograd.

Pokretni pariteti (koridori) uključuju relativno čestu promenu i podešavanja u vidu manjih devalvacija nacionalne valute. Pokretni paritet omogućava stepen oscilacije nacionalne valute oko centralnog pariteta i do $\pm 15\%$ koji se tokom vremena prilagođava u skladu sa ostvarivanjem opšte prihvaćenih ekonomskih ciljeva. Monetarne vlasti nemaju obavezu da intervenišu na deviznom tržištu kada se vrednost nacionalne valute približi gornjoj ili donjoj granici koje definišu koridor, nego intervenišu samo u slučaju probijanja limita.

Korpa valuta vezuje valutu za više ponderisanih stranih valuta (u formi korpe). Na primer, zemlje Evropske ekonomske zajednice su 1979. godine uvele Evropsku obračunsku jedinicu (ECU, *European Currency Unit*) koja je bila formirana kao korpa valuta 12 zemalja članica Evropske zajednice. ECU je zamenjen evrom 1. januara 1999. godine, a evro je u širokoj upotrebi od 2002. godine.

Target zona omogućava centralnim vlastima intervencije ukoliko fluktuacije deviznog kursa dostignu determinisane gornje ili donje margine fluktuacije u odnosu na definisani centralni paritet.

U varijante fleksibilnog deviznog režima spadaju rukovođeni (upravljano) fluktuirajući devizni kurs i slobodno fluktuirajući devizni kurs.

Rukovođeno ili upravljano fluktuirajući devizni kurs nema unapred određeni paritet nacionalne valute u odnosu na neku drugu valutu. Vrednost nacionalne valute se formira slobodno uz povremene intervencije monetarnih vlasti. Režim deviznih kurseva sa ograničenim nivoom fleksibilnosti predstavljaju modalitete rukovođenog fluktuiranja u kojima monetarne vlasti intervenišu kako bi ostvarile unapred postavljene ekonomske ciljeve. Rukovođeno fluktuirajući devizni kurs pruža izuzetno visok stepen fleksibilnosti monetarnim vlastima u sprovođenju monetarne politike, ali istovremeno bitno povećava neizvesnost koja je posledica čestih promena deviznih kurseva na deviznom tržištu.

Srbija od januara 2001. godine sprovodi politiku kursa dinara u okviru režima rukovođeno fluktuirajućeg deviznog kursa. Na taj način, Srbija je zadržala monetarnu nezavisnost nacionalne centralne banke, što joj je uz režim inflatornog targetiranja omogućilo privredni rast, stabilnu stopu inflacije i stabilan kurs u uskim granicama fluktuacije.

Slobodno fluktuirajući devizni kurs podrazumeva slobodno formiranje deviznog kursa pod uticajem ponude i tražnje na deviznom tržištu. Kako je devizni kurs jako važna varijabla u ekonomskoj politici, teško da se koja zemlja u potpunosti prepustila slobodnom dejstvu tržišnih snaga. Stoga je jako teško naći primer zemlje koja primenjuje potpuno slobodno fluktuirajući devizni kurs.

17.6. DEVIZNO TRŽIŠTE - POJAM, UČESNICI I KARAKTERISTIKE

Devizno tržište je segment ukupnog finansijskog tržišta na kome se obavlja trgovina devizama i efektivnim stranim novcem.

Najvažniji učesnici na deviznom tržištu su: komercijalne banke, centralna banka, kompanije (rezidenti i nerezidenti), fizička lica (rezidenti i nerezidenti), ovlašćene menjačnice i nebankarske finansijske institucije (penzioni fondovi, osiguravajuća društva, investicioni fondovi, itd).

Ključni učesnici na deviznom tržištu Srbije

Osnovni segmenti deviznog tržišta u Srbiji su oni na kojima se trguje između banaka; banaka i Narodne banke, banaka i rezidenata (nerezidenata), ovlašćenih menjača i fizičkih lica. Narodna banka svakog svog radnog dana utvrđuje zvanični srednji kurs dinara prema evru, na osnovu podataka o zaključenoj prodaji deviza (evra) na međubankarskom deviznom tržištu.

Međubankarsko devizno tržište je esencijalni segment deviznog tržišta na kome se formira zvanični srednji kurs dinara prema evru, a zatim se (poštovanjem principa pravilno ukrštenih deviznih kurseva) formiraju i zvanični srednji kursevi dinara prema ostalim valutama. Pa ipak, udeo deviznog prometa na međubankarskom deviznom tržištu u ukupnom obimu prometa iznosi svega oko 13%. Najveći deo prometa deviza obavlja se u trgovini između banaka i rezidenata/nerezidenata i on iznosi oko 81% ukupnog prometa. Najmanji udeo ima trgovina efektivnim stranim novcem između banaka, s jedne strane, i fizičkih lica, pravnih lica i ovlašćenih menjača, s druge strane, i ona čini svega oko 6% ukupnog prometa. Kursevi po kojima banke međusobno trguju povoljniji su nego kursevi po kojima obavljaju devizne transakcije sa rezidentima i nerezidentima, a razlika između njih predstavlja kompenzaciju za obavljanje ovog posla.

Komercijalne banke, kao finansijski posrednici, su najznačajniji učesnici na deviznom tržištu. Komercijalne banke trguju međusobno, zatim sa centralnom bankom, rezidentima, nerezidentima i to devizama i efektivnim stranim novcem. Jednoj kompaniji može biti veoma komplikovano i skupo da konvertuje 150.000 evra u norveške krune, jer bi to podrazumevalo pronalaženje jedne ili više korporacija koje su spremne da prodaju odgovarajući iznos kruna. Banke kao finansijski posrednici, često sa veoma internacionalizovanim poslovanjem, poseduju velike kapacitete za povezivanje kupaca i prodavaca valuta, što im nesumnjivo omogućava da značajno umanje svoje transakcione troškove putem obavljanja malog broja transakcija na velike iznose.

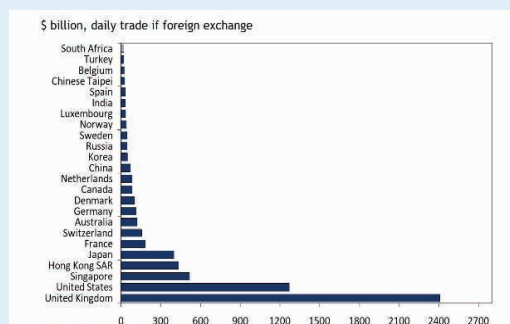
Centralne banke isto imaju veoma važnu ulogu na deviznim tržištima. Mada je obim transakcija koje sprovede centralne banke manji od komercijalnih banaka, njihov značaj je veliki jer većin učesnika na deviznim tržištima prati ponašanje i reakcije centralne banke nastojeći da anticipiraju monetarnu politiku u predstojećem periodu kao i njen uticaj na devizni kurs i njihovo poslovanje. Narodna banka Srbije se pojavljuje na međubankarskom deviznom tržištu po osnovu dve vrste transakcija:

- ♦ prvu vrstu transakcija predstavljaju intervencije na deviznom tržištu radi smanjenja prekomernih kratkoročnih oscilacija kursa dinara, očuvanja cenovne i finansijske stabilnosti i održavanja adekvatnog nivoa deviznih rezervi;
- ♦ drugu vrstu transakcija čine tzv. devizne svop aukcije, odnosno istovremeno ugovaranje kupovine deviza za dinare i prodaje deviza za dinare s različitim datumima izvršenja. Na taj način se podstiče razvoj međubankarskog svop tržišta i pruža se podrška efikasnijem upravljanju likvidnošću bankarskog sektora i prevazilaženju problema u vezi sa ograničenjima u međubankarskoj trgovini na tržištu novca.

Spoljnotrgovinske kompanije su isto tako značajni učesnici na deviznom tržištu. Svaka kompanija koja je u bilo kom pogledu uvozno zavisna ili povremeno iskazuje potrebu da obavlja različite ekonomsko-finansijske transakcije sa inostranstvom, a istovremeno dominantno plasira svoje proizvode i usluge na domaćem tržištu, mora nastupati na deviznom tržištu. Kompanija je akter tražnje u nameri da za domaću valutu kupi odgovarajuću inostranu valutu kojom može izvršiti plaćanja prema inostranstvu u cilju likvidacije rate kredita ili plaćanja uvezene robe i usluga. Takođe, kompanije koje su pretežno izvozno orijentisane većinu prihoda ostvaruju u inostranim valutama. Ipak, plaćanje poreza državi, plaćanje domaćih dobavljača i drugih kreditora kao i isplata zarada radnicima zahteva da kompanija na svom tekućem računu raspoláže odgovarajućim iznosom finansijskih sredstava u domaćoj valuti. Budući da se većina prihoda ostvaruje u inostranoj valuti ovakve kompanije su primorane da se na deviznom tržištu pojavljuju kao akteri ponude, prodajući devize za domaću valutu.

Devizna tržišta u svetu

Najveća devizna tržišta u svetu su u Londonu, Njujorku i Singapuru. Primera radi obim trgovine na Londonskom tržištu dostiže 2400 milijardi dolara dnevno. Zahvaljujući napretku u elektronskoj komunikaciji, trgovina gotovo da nikada ne staje, odnosno na finansijskim tržištima „sunce nikad ne zalazi”.¹⁴⁶⁾



Upotreba savremenih informacionih i telekomunikacionih tehnologija dovela je do veoma velike senzitivnosti aktera na deviznim tržištima u odnosu na sve nove informacije iz poslovnog sveta. Tako vesti iz sfere biznisa gotovo trenutno izazivaju odgovarajuće reakcije na deviznim tržištima širom sveta, bez obzira u koje doba dana se objavljuju. Čak i tokom noći, kada se trgovina, recimo u Njujorku, završi banke iz Njujorka i kompanije sa filijalama u drugim

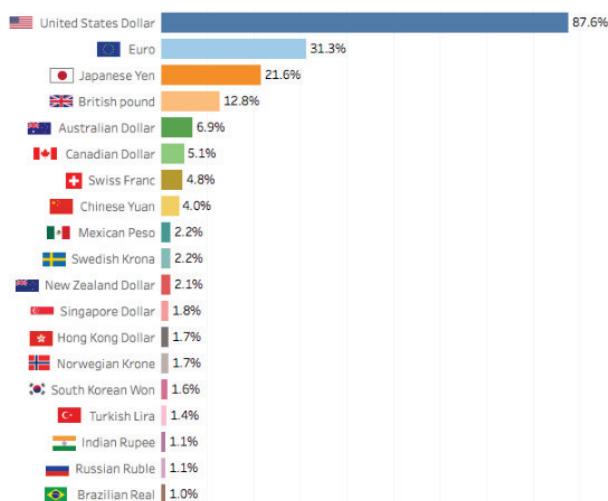
vremenskim zonama mogu da trguju devizama. Trgovina devizama može se vršiti i od kuće kada bankarski službenik, tokom noći, dobije informaciju da se na deviznim tržištima u drugim vremenskim zonama dešava nešto bitno. Ovoliki stepen integrisanosti deviznih tržišta očigledno podrazumeva naglašenu konvergenciju deviznih kurseva, odnosno postepeno se izjednačavaju usled devizne arbitraže.

146 Krugman, P. R., Obstfeld, M. (2009) Međunarodna ekonomija, Datastatus, Beograd.

Ekonomске transakcije koje se obavljaju na deviznim tržištima mogu se odnositi na bilo koje dve nacionalne valute. Ipak, većina deviznih transakcija na svetskom deviznom tržištu odnosi se na konvertovanje pojedinih nacionalnih valuta u američke dolare.

Na primer, ukoliko bi jedna banka iz Novog Zelanda želela da konvertuje švedske krune u švajcarske franke ona bi to učinila kupovinom američkih dolara za švedske krune, a onda prodajom dolara za švajcarske franke. Razlog za ovakvo posredničko/zaobilazno delovanje jesu niži troškovi. Naime, daleko je jednostavnije/jeftinije bankama da pronadu nekoga ko je spreman da kupi švedske krune plaćajući dolarima, a zatim nekoga ko je spreman da proda švajcarske franke za dolare, nego da pronadu partnera koji je u stanju da proda švajcarske franke direktno za švedske krune. Prema podacima Banke za međunarodna poravnanja (*Bank for International Settlements*), na grafikonu 71 su prikazane valute kojima se najviše trguje, ali treba imati u vidu da je ukupan procenat 200% jer se trgovina uvek odvija u paru (za drugu valutu). Prema podacima *Forex*-a u januaru 2019. godine najveći obim trgovine se odvija između dolara i evra i ove transakcije čine oko 20% ukupne trgovine.

Grafikon 71. Deset valuta sa kojima se najviše trguje



Izvor: <https://www.bis.org/statistics/derstats3y.htm>

Zbog činjenice da američki dolar često vrši posredničku funkciju on se neretko naziva svetskom valutom. Američki dolar se frekventno koristi za izražavanje transakcija i zaključivanje ugovora između ugovornih strana koje su locirane izvan SAD. Ovo jeste stanje koje je u svetu danas dominantno. Ipak, u pojedinim regionima veliku upotrebu (tzv. efekat mreže) mogu imati i druge valute. U regionu Centralne i Istočne Evrope, kome pripada i Srbija, nekadašnja nemačka marka imala je veoma

veliku rasprostranjenost sve do početka 2002. godine kada je uveden evro. Koja će valuta imati ulogu posredničke valute i vodeće mesto u svetskim deviznim rezervama najviše zavisi od zastupljenosti (značaja) koju zemlja emitent ima u svetskoj ekonomiji.

Tako da je značaj, nekada nemačke marke, a danas evra, u zemljama Centralne i Istočne Evrope, direktna posledica veoma razvijenih ekonomsko-finansijskih odnosa sa Nemačkom i čitavom Evropskom monetarnom unijom.

17.7. VRSTE DEVIZNIH KURSEVA I TRANSAKCIJA NA DEVIZNOM TRŽIŠTU

Na deviznom tržištu se obavljaju promptne i terminske transakcije koje impliciraju i podelu deviznih kurseva.

Promptne (trenutne) transakcije kupoprodaje deviza se obavljaju na licu mesta gotovo trenutno i to po tzv. promptnim deviznim kursovima. Razvoj elektronskih sistema komunikacije omogućio je da se danas u svetu većina promptnih transakcija izvršava istoga dana kada je postignut dogovor.

Terminske transakcije imaju rokove izvršenja duže od dva dana. Suština terminskih transakcija jeste u tome da se dva učesnika na deviznom tržištu dogovaraju da u nekom trenutku u budućnosti obave razmenu određenih valuta po unapred utvrđenom tzv. terminskom kursu. Terminski kurs sa određenim datumom izvršenja transakcije razlikuje se od promptnog kursa kao i od terminskih kurseva koji važe za različite datume izvršenja.

Jedan od veoma važnih pojmova koji se susreću i koriste u vezi sa deviznim kursovima jeste valutni rizik.

Valutni (devizni) rizik se definiše kao rizik koji proističe iz varijabilnosti (volatilnosti) deviznog kursa. Osnovni instrumenti zaštite od valutnog rizika su:

- ♦ terminski ugovori (devizni forvardi) predstavljaju ugovore o kupovini ili prodaji deviza za nacionalnu valutu sa isporukom obe valute na određeni dan u budućnosti po terminskom kursu;
- ♦ terminska kupovina deviza s pokrićem (pokriveni forvardi) predstavljaju kupovinu deviza kod koje preduzeće unapred polaže deo ili ukupan iznos nacionalne valute, a devize dobija na ugovoreni dan u budućnosti i
- ♦ valutni svopovi predstavljaju istovremenu kupovinu i prodaju dve valute po unapred određenim kursovima, na dva različita datuma u budućnosti.

Primer kako se hedžira valutni rizik preko terminske transakcije

Podimo od primera¹⁴⁷ da jedna domaća kompanija uvozi nemačke čokolade i da je nabavna vrednost uvezenih čokolada jedini trošak posmatrane kompanije. Ukoliko pretpostavimo da je tekući devizni kurs dinara prema evru $1 \text{ EUR} = 115 \text{ RSD}$, da je nabavna cena nemačke čokolade sa svim pratećim troškovima (transport, carina, osiguranje, itd.) 0,6 evra i da domaća kompanija svaku uvezenu čokoladu može da plasira na domaćem tržištu po ceni od 71 dinar, jasno je da bi zarada po svakoj čokoladi iznosila 2 dinara (jer je $71 - (0,6 \times 115) = 2$). Ipak, ako zamislimo da domaća kompanija nije u stanju odmah da plati uvezene nemačke čokolade, već da koristi trgovinski (komercijalni) kredit od ino-dobavljača i da će plaćanje morati da izvrši tek za devedeset dana, rizik deviznog kursa postaje veoma relevantno pitanje. Rizik deviznog kursa proističe iz činjenice da je devizni kurs varijabilan i da se u pomenutom roku plaćanja od 90 dana može značajno izmeniti.

Na primer, ako je domaća kompanija, rukovođena profitnim motivom, uvezla 100 čokolada, ino-dobavljaču će morati da plati 60 evra ($0,6 \times 100$), što je potpuno oportuno budući da će od realizacije čokolada prihodovati 7.100 dinara, te da će ostvariti dobit od 200 dinara ($7.100 - (60 \times 115) = 200$). Ipak, rizik vreba od činjenice da se devizni kurs u narednih 90 dana može izmeniti. Pretpostavimo da je dinar u ovom periodu depresirao i da novi kurs iznosi $1 \text{ EUR} = 120 \text{ RSD}$. Prihod domaće kompanije ostaje isti (7.100 dinara), ali se troškovi uvećavaju na 7.200 dinara (60×120), što znači da će domaća kompanija ostvariti gubitak od 100 dinara umesto ranije izračunate dobiti od 200 dinara. Da bi se zaštitila od rizika domaća kompanija može sa bankom da zaključi ugovor o terminskoj kupovini deviza/evra sa rokom izvršenja transakcije od 90 dana po unapred ugovorenom terminskom kursu od $1 \text{ EUR} = 117 \text{ RSD}$, što bi značilo da će na dan kada treba da plati uvezene čokolade, 60 evra moći da kupi za 7.020 dinara, odnosno da ostvari zaradu od 80 dinara, koja jeste manja od 200 dinara, ali je ipak zarada. Na ovaj način je se domaća kompanija zaštitila od valutnog rizika (hedžirala je valutni rizik).

Takođe, terminska kupovina deviza s pokrićem (pokriveni forvardi) veoma je slična, s tim što bi domaća kompanija u ovom slučaju bila u obavezi da unapred položi deo ili ukupan iznos dinarske protivvrednosti deviza koje terminski kupuje, dok bi devize dobila tek za 90 dana.

Smisao svop transakcija mogli bismo da objasnimo na sledećem primeru. Pretpostavimo da domaća kompanija u tekućem periodu ostvaruje priliv od ranije ostvarenog izvoza od 60 evra. Domaća kompanija ima tri mogućnosti:

- ♦ prva opcija je da taj devizni priliv iskoristi da odmah plati čokolade ino-dobavljaču;
- ♦ druga opcija je da novac sačuva i da plaćanje izvrši za tri meseca kao što je ugovoreno i
- ♦ treća opcija je da proda devize za dinare i da novac uloži u državne zapise.

147 Filipović, S., Petrović, P. (2015). Pozicioniranje privrede u globalnom ekonomskom okruženju, Ekonomski institut, Beograd.

Prva opcija je očigledno lošija od druge, ukoliko prevremeno plaćanje, ne donosi nikakve popuste. U tom slučaju nema razloga da se plaćanje vrši pre vremena. Izbor se svodi na sučeljavanje druge i treće opcije.

Treća opcija je vrlo primamljiva budući da se preduzeće može zaštititi od valutnog rizika, a da će dodatno ostvariti i određeni prinos na državne zapise. Ako preduzeće promptno proda 60 evra po kursu od 1 EUR = 115 RSD za 6.900 dinara, a dinare investira u državne zapise po stopi prinosa od npr. 7% godišnje. Na tromesečnom nivou to bi bilo 1,75% ($7\% \times 90/360$), tako da nakon isteka tromesečnog roka preduzeće ima na raspolaganju jeste 7.020,8 dinara ($6.900 \times 1,0175$). Ako bi preduzeće u trenutku prodaje deviza za dinare istovremeno ugovorilo i terminsku kupovinu deviza za dinare u iznosu od 60 evra, po kursu od 1 EUR = 116,5 RSD za 6.990 dinara, ostvarilo bi zaradu od 30,8 dinara ($7.020,8 - 6.990$).

Ovu kombinaciju promptne prodaje deviza i njihove terminske kupovine preduzeće može da izvede na dva načina. Prvi način jeste da odvojeno ugovori promptnu prodaju deviza i njihovu terminsku kupovinu. Drugi način jeste da objedini ove dve transakcije u svop prodaju deviza koja uobičajeno podrazumeva manje provizije nego promptna prodaje deviza i njihova terminska kupovina odvojeno. Dakle, svop transakcija bi u ovom slučaju bila veoma korisna opcija da se istovremeno hedžira valutni rizik i ostvari dodatni prinos od državnih zapisa uz najniže troškove provizije.

Ukoliko se terminska transakcija na deviznom tržištu obavlja putem forward ugovora, važno je imati u vidu da se ugovorena obaveza mora ispuniti. Na primer, ukoliko je neki učesnik na deviznom tržištu ugovorio terminsku kupovinu deviza po kursu od 1 EUR = 116,5 RSD, a njegova percepcija kretanja na deviznom tržištu se u međuvremenu promeni u smislu da se očekuje smanjenje kursa, odustajanje od kupovine je nemoguće bez obzira na ostvarene gubitke.

Na razvijenijim deviznim tržištima se mogu koristiti drugi finansijski instrumenti, poput fjučersa i opcija, koji učesnicima na deviznom tržištu pružaju dodatnu fleksibilnost za izbegavanje valutnog rizika. Kupovinom fjučers ugovora na deviznom tržištu učesnik je faktički kupio obećanje da će određeni iznos deviza biti isplaćen na određen dan u budućnosti, pri čemu je suština u tome da, ukoliko se zbog promenjene procene kretanja promptnog kursa u međuvremenu predomisli, učesnik može u bilo kom trenutku da proda fjučers ugovor na organizovanom tržištu fjučersa i na taj način spreči nastanak gubitaka.

S druge strane, valutne opcije podrazumevaju pravo (ali ne i obavezu) kupca opcije da kupi ili proda devize u bilo kom trenutku do utvrđenog roka dospeća i istovremeno obavezu prodavca opcije da kupi ili proda devize na zahtev kupca opcije. Ukoliko bismo zamislili da menadžeri domaće kompanije u naredna tri meseca očekuju devizni priliv iz inostranstva, ali ne znaju tačno kada, oni bi mogli izbeći gubitke od prodaje deviza po nižem kursu tako što bi kupili prodajnu opciju koja im daje pravo da u bilo kom trenutku u naredna tri meseca po unapred utvrđenom deviznom kursu prodaju devize.

Takođe, ako bi menadžeri očekivali da će u narednom tromesečju morati da izvrše plaćanje prema inostranstvu, kupovina kupovne opcije bila bi dobro rešenje, jer bi im omogućila da u bilo kom trenutku u naredna tri meseca kupe devize po unapred utvrđenom kursu. Kao i devizni fjučersi, valutne opcije se slobodno mogu kupovati i prodavati.

Pitanja za proveru znanja

1. Definišite pojam deviznog kursa
2. Na osnovu pravila ukrštenih deviznih kurseva pronađite odnose između valuta. Podite od zadatog odnosa: $1 \text{ EUR} = 2 \text{ USD}$ i $1 \text{ GBP} = 4 \text{ USD}$, pa izračunajte odnose:
 $1 \text{ USD} = ? \text{ EUR}$,
 $1 \text{ USD} = ? \text{ GBP}$
 $1 \text{ EUR} = ? \text{ GBP}$
 $1 \text{ GBP} = ? \text{ EUR}$
3. Objasnite sledeće pojmove:
 - ♦ devizni paritet
 - ♦ konvertibilna valuta
 - ♦ rast deviznog kursa
4. Objanite pojam i značaj devizne arbitraže.
5. Objasnite funkcije deviznog kursa.
6. Kako devizni kurs utiče na konkurentnost privrede?
7. U čemu je razlika između realnog i ravnotežnog deviznog kursa?
8. Objasnite šta znači pojam „potcenjena valuta“.
9. Objasnite šta znači pojam „precenjena valuta“.
10. Objanite zakon jednake cene.
11. Objasnite apsolutnu teoriju pariteta kupovnih snaga.
12. Šta su nedostaci apsolutne teorije kupovnih snaga?
13. Objasnite relativnu teoriju pariteta kupovnih snaga.
14. Šta su nedostaci relativne teorije kupovnih snaga?
15. Objasnite suštinu sistema fiksnih kurseva.
16. Kako funkcioniše automatski mehanizam prilagođavanja platnog bilansa?
17. Šta su osnovne pretpostavke dohodovnog sistema prilagođavanja platnog bilansa?
18. Objasnite suštinu sistema monetarne unije.
19. Objasnite sistem valutnog odbora i gde se primenjuje.
20. Objasnite suštinu sistema dolarizacije i gde se primenjuje.
21. Objasnite sistem rukovođeno fluktuirajućeg deviznog kursa.
22. Devizno tržište - pojam i učesnici.
23. Koja je razlika između promptne i terminske transakcije?

Teme za dalja istraživanja

1. Analizirajte kurs dinara
2. Devizno tržište
3. Analza posebnih vrsta deviznih kurseva
4. Evropska monetarna unija
5. Uloga i značaj Evropske centralne banke

18.

**MEĐUNARODNO EKONOMSKO
OKRUŽENJE**

Međunarodni monetarni sistem čine svi ekonomski subjekti i međunarodne finasijske institucije kao i razni mehanizmi i pravila putem kojih se ostvaruju različite ekonomske politike i međunarodni monetarni odnosi.

Mada se međunarodni monetarni sistem vremenom menjao, njegov cilj je uvek bio uspostavljanje simultane unutrašnje i spoljašnje ravnoteže. Istorijski razvoj međunarodnog monetarnog sistema se može posmatrati preko nekoliko značajnih perioda:

- ♦ zlatni standard koji je trajao u periodu 1870-1914. godine,
- ♦ zlatno-dolarski standard koji je trajao u periodu između dva svetska rata, odnosno 1918-1939. godine,
- ♦ međunarodni monetarni sistem u periodu 1946-1973. godine i
- ♦ međunarodni monetarni sistem nakon 1973. godine

18.1. PERIOD ZLATNOG STANDARDARDA

Pre zlatnog standarda, međunarodni monetarni sistem je funkcionisao po sistemu bimetalizma gde svaka zemlja ima svoj kovani novac od zlata ili od srebra. Kako je ovaj devizni sistem podrazumeva višestruke devizne kurseve, bio je relativno zahtevan, a kako je postojao rastući obim međunarodne trgovine, iz praktičnih razloga se prešlo na obračun deviznih kurseva po principu zlatnog standarda. Kao početna godina perioda zlatnog standarda se uzima 1870. godina jer je te godine Velika Britanija prihvatila zlato kao opšte merilo vrednosti svoje nacionalne valute, da bi nakon toga to učinila Nemačka (1871), SAD (1879) i druge zemlje. Vrednost nacionalnih valuta u odnosu na zlato bila je određena kovničkom stopom.

Kovnička stopa predstavlja sadržaj zlata u jednoj novčanoj jedinici. Kako je vrednost svake nacionalne valute bila određena u odnosu na zlato, lako je bilo utvrditi njihov međusobni paritet vrednosti koji je zapravo predstavljao devizni kurs. Primera radi, ako je u SAD vrednost jedne unce zlata bila 35 USD, a u Velikoj Britaniji 14,58 GBP, tada je vrednost jedne funte iskazana u dolarima bila 2,40 USD. Dakle, devizni kurs (vrednost funte u odnosu na dolar) smo dobili tako što smo vrednost zlata u dolarima podelili sa vrednošću zlata u funtama.

U vreme zlatnog standarda dominantan je bio režim fiksnog deviznog kursa. I tada su postojale oscilacije oko ravnotežnog kursa, ali su one bile male i kretale su se u granicama gornje i donje zlatne tačke. Granice u okviru kojih je devizni kurs oscilirao su bile određene troškovima transporta i osiguranja prenosa zlata prilikom međunarodnih plaćanja. Vrednost deviznog kursa nikada nije prelazila vrednost **gornje i donje zlatne tačke** jer je učesnicima u tom slučaju bilo isplativije da svoje transakcije plate u zlatu nego u valuti.

Međunarodni monetarni sistem zasnovan na zlatnom standardu je počivao na dva bitna preduslova:

- ♦ postoji neograničena sloboda kretanja zlata i
- ♦ monetarne vlasti u svakom trenutku moraju izvršiti konverziju valute u zlato.

Zlatni standard je podrazumevao da se neravnoteže u platnom bilansu (deficit i suficit) finansiraju tokovima zlata (uvoz i izvoz zlata). Ukoliko zemlja ima deficit platnog bilansa (više uvozi nego što izvozi robe), devizni kurs beleži rast do gornje zlatne tačke. Nakon toga je isplativije uvoz plaćati zlatom (izvoz zlata), a to dovodi do smanjenja nivoa novčane mase u zemlji jer količina valute mora biti u potpunosti pokrivena zlatom.

Sa stanovišta kvantitativne teorije novca, smanjenje novčane mase (usled odliva zlata u uslovima postojeće i nepromenjene tražnje za novcem) inicira deflacioni mehanizam prilagođavanja platnog bilansa.

Deflacioni mehanizam prilagođavanja preko smanjenja cena i nadnica (plata) dovodi do poboljšanja konkurentnosti u odnosu na trgovinske partnere kod kojih se u isto vreme dešava suprotan proces (priliv zlata). Povećanje konkurentnosti znači povećanje izvoza i smanjenje uvoza, odnosno na dalje dolazi do priliva zlata u zemlju i vraćanja platnog bilansa u stanje ravnoteže. Dok ne dođe do ravnoteže u platnom bilansu, na deviznom tržištu (usled povećanja izvoza i smanjenja uvoza) dolazi do povećanja ponude deviza što devizni kurs vraća ka ravnoteži. Obrnuto, ukoliko postoji suficit platnog bilansa, devizni kurs se spušta do donje zlatne tačke, nakon čega sledi uvoz zlata i rast novčane mase.

Prema tada važećem klasičnom automatskom mehanizmu prilagođavanja, neravnoteža u platnom bilansu ima za posledicu promenu stoka zlata i promenu novčane mase. Preko deflacionog mehanizma, promena količine zlata i novčane mase ima za posledicu promenu cena i promenu konkurentnosti privrede. Međutim, uspostavljanje eksterne ravnoteže je imalo visoke troškove prilagođavanja. Deflaciono prilagođavanje imalo je za posledicu pad bruto domaćeg proizvoda i povećanje stope nezaposlenosti. Usled ograničenja deflacionog prilagođavanja, većina zemalja je nakon Prvog svetskog rata napustila čist zlatni standard i prešla na zlatno-dolarski standard.

18.2. ZLATNO-DOLARSKI STANDARD

Po završetku Prvog svetskog rata, evropske zemlje su se susrele sa problemom razrušene privrede tako da su pribegle inflacionom finansiranju (štampanje novca bez pokrića). Ratom iscrpljena privreda, u uslovima narušene unutrašnje i eksterne ravnoteže, izlaz nije mogla tražiti u dotadašnjem krutom zlatnom standardu koji je podrazumevao obavezu centralnih banaka da nacionalne valute konvertuju u zlato po unapred određenom paritetu. Međutim, inflaciono finansiranje je urušilo opšte poverenje da će monetarne vlasti vršiti obaveznu konverziju valute u zlato. Kao posledica toga došlo je do napuštanja zlatnog standarda i prelaska na fluktuirajući devizni kurs.

Konkurentne devalvacije koje su nastupile imale su za posledicu sve češće uvođenje instrumenata carinske kontrole i protekcionističke zaštite (kvote, tarife), što je u krajnjoj instanci izazvalo slom u međunarodnoj trgovini i investicijama.

S druge strane, privreda SAD-a je bila daleko jača, što joj je omogućilo poziciju novog finansijskog lidera. Još početkom Prvog svetskog rata došlo je do promene pozicije svetske moći u korist SAD. Zapravo, SAD su imale veću ekonomiju od Velike Britanije još od 1870-ih godina. Već 1913. godine SAD su prestigle Veliku Britaniju i po spoljnotgovinskoj razmeni tako da je veći deo trgovine bio denominovan u dolarima.¹⁴⁸ Američki dolar postaje vodeća svetska valuta, a Njujork svetski finansijski centar.

Dalji razvoj SAD privrede bio je kreiran u velikoj meri i kao odgovor na bankarsku krizu iz 1907. godine, kada je prepolovljena vrednost Njujorške berze mereno *Dow Jones* indeksom. Kao odgovor na stanje u kome je zavladao panika, bankrotstvo preduzeća i masovno otpuštanje radnika, Vlada je 1913. godine usvojila Zakon o Federalnim rezervama čime je osnovan Sistem federalnih rezervi (FED).

FED je eksplicitno odredio obavezno zlatno pokriće dolara u visini od 40% ukupne vrednosti čime je demonstrirano da je jedan od najvažnijih ciljeva FED-a održavanje stabilnosti zvanično proklamovane vrednosti dolara. Osnivanjem FED-a započeo je vrtoglavo uvećanje dubine, likvidnosti i otvorenosti finansijskog tržišta u SAD-u. Dolar je postao najzastupljeniji u denominiranju menica, koje su se koristile za kreditiranje međunarodne trgovine, i tako je dolar dobio novi kvalitet jer je FED preko operacija na otvorenom tržištu uticao i na monetarno tržište.¹⁴⁹

Formiranjem FED-a, afirmisane su američke banke jer im je zakonski dozvoljena trgovina menicama i otvaranje filijala u inostranstvu. Centralne banke drugih zemalja su tada počele da u svojoj aktivnosti drže dolarske rezerve, da bi u strukturi svetskih deviznih rezervi, dolar preuzeo vodeću ulogu sredinom 1920-ih godina.¹⁵⁰

Do kraja 1920-ih godina, dolar je prestigao funtu sterlinga u količini izdatih međunarodnih obveznica,¹⁵¹ a time su udareni temelji stvaranja Njujorka kao međunarodnog finansijskog centra.¹⁵² SAD su postale najveći svetski kreditor nakon Prvog svetskog rata, i tu poziciju su preuzele od Velike Britanije, koja je do tada bila vodeći finansijer sveta.¹⁵³

148 Robert G. Vamberg (2016) *The Exorbitant Burden: The Impact of the U.S. Dollar's Reserve and Global Currency Status on the US twin-deficits*, Emerald Group Publishing Limited.

149 Bordo, M. D. (2011) *A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History*, NBER Working Paper Series, 17380.

150 Eichengreen, B., Flandreau M. (2010) *The Federal Reserve, the Bank of England and the Rise of the Dollar as an International Currency, 1914–39*, BIS Working Paper No. 328.

151 Chitu, L. Eichengreen B., Mehl A. (2012) *When Did Dollar Overtake Sterling As the Leading International Currency? Evidence from the Bond Markets*, European Central Bank Erosystem, Working Paper Series, No. 1433.

152 Broz, L. (1997) *The International Origins of the Federal Reserve System*, Ithaca: Cornell University Press.

153 Stojanović, B. (2013) *Međunarodne valute od tetradrahme do evra Treći deo: američki dolar i pojava evra*, Bankarstvo br. 4, str. 7-37.

Nakon Prvog svetskog rata, dok se Evropa još oporavljala, SAD je jačala svoju konkurentsku poziciju u industriji. Industrijska proizvodnja, a naročito automobilska industrija (nova grana koja dobija razmere masovne proizvodnje), doživljava ogroman porast koji prati snažan razvoj drugih privrednih grana kao što su proizvodnja guma, stakla, električnih aparata, tekstila, bakra, čelika i izgradnja puteva.

Paralelno s tim je dešavala se koncentracija kapitala. Primera radi, tadašnjih 618 najvećih kompanija, koje su činile 0,2% ukupnog broja kompanija, imalo u vlasništvu 50% kapitala. Raspodela bogatstva je postajala sve neravnomernija, što je dovelo do ogromne nejednakosti u zemlji, ali i nejednakosti između SAD i Evrope. U tom periodu došlo je do naglog povećanja produktivnosti proizvodnje (višak ponude dobara), dok su nadnice rasle po četiri puta niže stopi od produktivnosti. Troškovi proizvodnje su brzo padali, dok su cene zahvaljujući zlatnom standardu bile konstantne. Tako se višak vrednosti slivao u kase bogatih industrijalaca, a socijalna nejednakost je podrivala stabilnost SAD privrede. Međutim, u uslovima zamaha industrijske proizvodnje, stvorio se opšti utisak da SAD privreda počiva na zdravim i čvrstim osnovama.¹⁵⁴ Uspon američke privrede i rast svih makroekonomskih agregata je trajao sve do 1929. godine.

Monetarni sistem u periodu između dva svetska rata¹⁵⁵



U periodu 1919-1924. godine devizni kursevi su snažno fluktuirali. Velika Britanija je u aprilu 1925. godine vratila predratni paritet funte i zlata i ukinula embargo na izvoz zlata koji je bio na snazi od izbijanja Prvog svetskog rata. Ostale zemlje su sledile primer Velike Britanije (SAD su to učinile još 1919. godine). Međutim, ovaj novi sistem u osnovi nije bio čisti zlatni standard, a kao rezervna valuta korišćene su funta, američki dolar i francuski franak.

Pošto je Velika Britanija izgubila veliki deo svoje konkurentnosti (naročito u odnosu na SAD), povratak na predratni paritet je doveo do velikog preценjivanja funte što je dovelo do platnobilansnog deficita i do deflacije, koja je nastala u pokušaju da se deficit smiri. S druge strane, Francuska je imala veliki platnobilansni suficit nakon što je franak stabilizovan na depresiranom nivou iz 1926. godine. Pokušavajući da od Pariza načini međunarodni monetarni centar, Francuska je 1928. godine donela zakon po kome se izravnjanje suficita moralo obaviti u zlatu, umesto u funtama ili u nekoj drugoj valuti. To je izazvalo veliki odliv ionako siromašnih zlatnih rezervi Velike Britanije i dovelo do prebacivanja kratkoročnog kapitala iz Londona u Pariz i Njujork. Kada je Francuska zatražila da svoje prethodno akumulirane funte pretvori u zlato, Velika Britanija je bila primorana da obustavi konvertibilnost funte za zlato. SAD je napustila tzv. zlatno-dolarski standard 1933. godine, a zatim su to učinile i druge zemlje.

154 Kehoe, T. J., Prescott E. C. (2007) Great Depressions of the Twentieth Century, Federal Reserve Bank of Minneapolis.

155 Za one koji više žele da znaju o značaju valuta u međunarodnoj trgovini i finansijama preporučujem knjigu: Eichengreen, B., Mehl, A., Chitu, L. (2017) How Global Currencies Work: Past, Present, and Future, Princeton University Press.

18.2.1. Berzanska panika i Velika depresija

Opštu euforiju i optimizam tokom 1920-tih godina je pratio vrtoglavi rast cena akcija na berzama. Primera radi, samo u periodu 1927-1929. godine deonice *General Electric* korporacije su porasle sa 128 na 396 USD, a *American Telephone and Telegraph Co.* sa 179 na 335 USD. Rastuća tražnja za akcijama je dodatno podizala (i tako previsoke) cene akcija i uslovlila dodatne prodaje akcija koje nemaju pokriće u realnom kapitalu. Uz to je ulaganje u akcije bilo na kredit, tako da je investitor plaćao svega 10-15% vrednosti odmah, a ostatak kasnije, uzimajući kredit od brokera ili banke kod kojih založi akcije kao hipoteku. Očekivalo se da će svi moći u roku dospeća da plate akcije ili da ih prodaju po višoj ceni i tako zarade kapitalnu dobit. Špekulacije su dovele do vrtoglavog rasta cena akcija koje su višestruko prevazilazile njihovu vrednost.

Crni utorak za berzu u Njujorku

Berzanske špekulacije su se omasovile toliko da je 1929. godine broj transakcija na Njujorškoj berzi dostigao istorijski rekord. Od početka 1928. do septembra 1929. godine *Dow Jones* indeks je porastao sa 191 na 381.¹⁵⁶ Ovaj način privređivanja bio je vrlo primaljiv za investitore. Cene na berzama stvarale su profit na bazi špekulacija, tako da je bilo moguće zaraditi na berzi bez ijednog dolara.



Međutim, bilo je očigledno da će špekulativni balon¹⁵⁷ u jednom trenutku dostići svoj maksimum. Cene su počele da padaju 3. septembra, ali su ljudi i dalje bili optimistični. Špekulanti su u neznatno manjem obimu nastavili da trguju hartijama od vrednosti. U ponedjeljak 21. oktobra, cene su brže počele da padaju i investitori su postali oprezniji, a brokeri su brzo počeli da prodaju akcije, što će još ubrzati krizu. Cene su se

malo stabilizovale u utorak i sredu, da bi u četvrtak 24. oktobra 1929. godine, svi indeksi ponovo bili u padu. Do tog trenutka većina investitora je već izgubila poverenje u tržište. U petak i subotu je postignut delimični oporavak kada je grupa vodećih bankara pokušala da zaustavi slom berze. Međutim, u ponedjeljak 28. oktobra cene su ponovo počele da padaju tako da je do kraja dana berza izgubila 13% svoje vrednosti. Već sledećeg dana, u utorak 29. oktobra 1929. godine („crni utorak“) ceo sistem je počeo da se raspada i cene akcija su dostigle svoj minimum.

156 *Dow Jones* indeks je u periodu 1929. i 1932. godine izgubio skoro 90% svoje vrednosti. Veću vrednost od onog 1929. godine, indeks je dostigao tek 23. novembra 1954. godine.

157 Balon se koristi kao sinonim za veliko i brzo povećanje cena imovine (akcija/nekretnina) najčešće kao posledica špekulacija ili neopravdanog entuzijazma. Kako se ne radi o stvarnom, odnosno suštinskom rastu vrednosti u jednom trenutku dolazi do pucanja balona, odnosno dramatičnog pada cena što se poput domino efekta prenosi na celu privredu.

Špekulacije i krah berze bile su okidač za lančane reakcije u privredi SAD. Prvo je došlo do pada proizvodnje i cena, što se vremenom pretvorilo u deflacioni pritisak. Tako je tokom krize u SAD, između najvišeg i najnižeg nivoa industrijske proizvodnje razlika bila 47% (neke grane su bile izuzetno pogođene npr. automobilska industrija), a indeks veleprodajnih cena je opao za 33%. Industrijska proizvodnja je doživela žestok udarac, a građevinski sektor je zamro. Krizom je naročito bio pogođen sektor poljoprivrede jer su cene poljoprivrednih proizvoda značajno oborene. Spoljnotrgovinska razmena je redukovana tako da je ukupan uvoz u SAD bio smanjen za trećinu, što je dalje pogodilo i manje zemlje koje su izvozile svoja dobra u SAD i koje su smanjile tražnju za evropskim proizvodima. U posmatranom periodu, bruto domaći proizvod je prepolovljen,¹⁵⁸ a stopa nezaposlenosti je uvećana šest puta (tabela 40).

Tabela 40. BDP, javna potrošnja i stopa nezaposlenosti u SAD u periodu 1929-1933. godine

	BDP u tekućim cenama, mlrd. USD	Javna potrošnja u tekućim cenama, mlrd. USD	Stopa nezaposlenosti, %
1929.	103,6	9,4	3,2
1930.	91,2	10	8,9
1931.	76,5	9,9	16,3
1932.	58,7	8,7	24,1
1933.	56,4	8,7	24,9

Izvor: <https://www.shmoop.com/great-depression/statistics.html>

Na međunarodnom nivou, porasle su kamatne stope, SAD su podigle carine, redukovana je međunarodna trgovina. Otkočila se depresiona spirala, i svet je brzo pao u depresionu komu. Smanjena je količina novčane mase, a nelikvidnost bankarskog sektora je dalje vodila do bankrotstva kako kompanija, tako i banaka. Primera radi, 1929. godine u SAD je radilo 28.119 banaka, da bi se do 1933. godine održalo samo 14.519 banaka.¹⁵⁹

Zlatni standard koji je povezao gotovo sve zemlje sveta u mreži fiksnih deviznih kurseva, odigrao je ključnu ulogu u prelivanju krize u druge zemlje. Mada je Velika depresija inicijalno nastala u SAD, kriza se prenela i na druge zemlje s tim da je dužina i dubina krize bila različita po zemljama.¹⁶⁰

158 U poređenju sa recesijom u SAD u periodu 1981-1998. godine, kada je realni BDP u zemlji opao samo 2%, a stopa nezaposlenosti bila je manja od 10%. Štaviše, tokom recesije u tom periodu nije bilo deflacije, mada se stopa povećanja cena znatno usporila.

159 Prašćević, A. (2011), Monetarna politika i ekonomske recesije-ciljevi, instrumenti i efekti, Ekonomske teme Vol 49, br. 2, str. 153 - 174.

160 Tošković, J., Filipović, S. (2017) Neoliberalni koncept privrede u zemljama Zapadnog Balkana, Ekonomski institut, Beograd.

Reč dve o stagnaciji, recesiji i depresiji

Stagnacija označava usporavanje privredne aktivnosti tako da privreda beleži pozitivne stope rasta, ali su one niže nego u prethodnom periodu.



Recesija predstavlja negativan privredni rast u dva ili tri uzastopna kvartala. U skladu s tim, ekonomisti proglašavaju da je privreda izašla iz recesije ukoliko privredni rast postane pozitivan ma koliko on bio „anemičan“. Po pravilu nastaje nakon pucanja špekulativnog mehura, kao što je prikazano na grafikonu u slučaju sloma informacionih kompanija (tzv. dot.com kriza) i tržišta nekretnina.

Depresija je po definiciji ekonomska situacija u kojoj dolazi do većeg ekonomskog pada. Obično se pri tome podrazumeva pad veći od 10% bruto domaćeg proizvoda, odnosno recesija koja traje duže od 24 meseca.

Postoji više razloga zbog čega se kriza naziva „velikom“. Prvo, to je najveća kriza koja je postojala u ekonomskoj istoriji do tada i koja je imala najrazornije posledice po svetsku privredu. Drugo, smatra se jednom od najdužih kriza u svetu i treće - zahvatila je gotovo čitav svet.¹⁶¹

Generalno, kao ključni razlozi za nastanak krize 1929. godine navode se špekulacije na finansijskim tržištima, odnosno pucanje špekulativnog balona na berzi. Tome je dosta doprinelo neregulisano finansijsko tržište kao i opšta panika koja je nastala (kako na berzi tako i u bankarskom sektoru), kada je nastupilo masovno povlačenje novca građana iz banaka (tzv. „navala na banke“).

U SAD je 1929. godine za predsednika izabran Herbert Hoover (1874-1964) koji je na početku svog mandata verovao da će se, u skladu sa principom tzv. „nevidljive ruke tržišta“, stanje u privredi samo od sebe popraviti. Primenjena je politika restriktivne štednje, koju je promovisao Josef Šumpeter. S druge strane, Kejnza je smatrao da je neophodno primeniti mere za stimulaciju agregatne štednje.

Hoover je u početku verovao da je u pitanju ciklični poremećaj koji je pokušao da reši pregovorima između vodećih kompanija i sindikata, a sa što manje državne intervencije. Jedna od prvih mera koje je uveo 1929. godine je „Repatricioni program“ koji je podrazumevao prinudno iseljavanje pola miliona američkih građana meksičkog porekla i Meksikanaca. Huver je to objasnio kao nužnu meru za smanjenje pritiska na tržište radne snage i rasterećenje socijalnih davanja. Interesantno je da taj program nije ukinut ni u vreme sledećeg mandata, već tek 1937. godine. U junu 1930. godine Kongres je odobrio, a Hoover potpisao Zakon o Tarifama (*Smoot – Hawley Tariff Act*)

¹⁶¹ Dimitrijević, B., Fabris, N. (2009) Makroekonomija, Fakultet poslovne ekonomije, Sremska Kamenica

kojim su podignute carine na hiljade uvoznih artikala sa namerom da se stimuliše kupovina američkih proizvoda. Međutim, kako je kriza već zahvatila veći deo sveta, druge zemlje su odgovorile tako što su povećale carinu na američke proizvode, što je dovelo do novog drastičnog pada izvoza iz SAD.

Usled čvrste monetarne politike FED-a, SAD privreda je upala u deflaciju, što je zajedno uz galopirajuću nezaposlenost, dovelo do gubitka prihoda u budžetu. Hoover je povećao poreze i carine, da bi dve godine kasnije nakon kraha većine banaka, uveo još veće poreze, koji su bili nezapamćeni u istoriji SAD. Istovremeno je nezaposlenost nastavila da raste, što je dodatno osiromašilo stanovništvo. Mada je deo prikupljenih sredstava od poreza iskoristio kako bi započeo prvi federalni program naknade za nezaposlene, odnosno javne radove, Hoover je 1931. godine stavio veto na predlog Kongresa za izgradnju brane i električne centrale na reci Tenesi. Tek kada je kriza dosegla razmere katastrofe, dao je saglasnost da se formira državna Korporacija za finansiranje obnove (*Reconstruction Finance Corporation*). Cilj je bio da ova državna agencija obezbedi zajmove pod povoljnim uslovima, kompanijama i privatnim bankama u cilju saniranja posledica krize i izbegavanja daljih bankrota. Kako je Hoover već bio jedan od najnepopularnijih predsednika u istoriji SAD, na narednim izborima 1932. godine za novog predsednika je izabran Franklin Ruzvelt (1882-1945).

18.2.2. New deal

U cilju suzbijanja posledica Velike depresije, u SAD je u vreme predsednika Ruzvelta usvojen nacionalni program *New deal*, koji je bio sproveden u periodu 1933-1938. godine. Program je podrazumevao državnu intervenciju i u velikoj meri se oslanjao na Kejnsov pristup tako da je otvoreno novo poglavlje ekonomske politike koja je bila usmerena na podsticanje agregatne tražnje.

Kejnz je smatrao da u situaciji kada je štednja nesrazmerno veća od investicija, dolazi do kriznih situacija (stagnacije i depresije). Shodno tome, rast investicija u odnosu na štednju ima za posledicu rast privrede, a da bi se ovi odnosi promenili u korist investicija, neophodna je intervencija države.

Po Kejnzu, prosperitet zavisi od održavanja visokog nacionalnog dohotka, a visok nivo dohotka zavisi od održavanja kapitala i obima kupovne snage. Preterana štednja dovešće do pada kako realnih investicija, tako i do pada potrošnje i na kraju će se smanjiti dohodak. Intervencija države ima značajno mesto u rešavanju ekonomskih kriza i problema nezaposlenosti, a nezaposlenost, po Kejnzu, nije slučajna "već zakonita pojava savremenog društva." Država se tu javlja kao regulator privrednog i društvenog sistema, a svoju regulatornu funkciju može obavljati uspešno samo ako je ona usmerena na: podizanje potrošnje, redistribuciju nacionalnog dohotka, investicije koje su kontrolisane od strane države i obaranje kamatne stope. U tom smislu, Novi dogovor je podrazumevao reformu kako bi se omogućila nova konsolidacija države, pa je u javnosti program predstavljan kao novi koncept državnog kapitalizma.

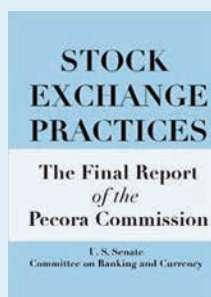
Novi dogovor je predstavljao ključni zaokret ka državnom intervencionizmu što je značilo preokret u odnosu na dotadašnji sistem koji se bazirao na slobodnom tržištu. Najznačajnije oblasti koje su bile regulisane su finansijski sektor (banke i berza), poljoprivreda i industrija.

Prihvaćen je stav da se pravednija raspodela nacionalnog dohotka može ostvariti uvođenjem progresivnog poreskog sistema, tj. većim oporezovanjem profita bogatih, uvođenjem zakona o minimalnoj nadnici, proširenjem sistema socijalnog osiguranja i uspostavljanjem mehanizma zdravstvene zaštite, subvencionisanjem poljoprivrede i malih preduzeća kao i povećanim izdacima u vojne svrhe, itd. Ekonomski program se bazirao na tri grupe mera:

- ♦ mere vezane za državnu regulaciju privrede,
- ♦ mere koju se omogućile državi da organizuje niz javnih radova, i
- ♦ mere kojima je regulisan socijalni program i radno zakonodavstvo.

Pekorino komisija

U martu 1932. godine osnovana je Pekorino komisija (*Pecora Commission*) sa zadatkom da utvrdi razloge sloma berze 1929. godine. Komisija je otkrila širok spektar zloupotreba od strane banaka i kao rezultat toga započeo je period regulacije.



Prvo je regulisan finansijski sektor. Usvojen je Zakon kojim je osnovana Federalna korporacija za osiguranje uloga (*The Federal Deposit Insurance Corporation*) kako bi se zaštitili mali ulagači, sa iznosima do 5.000 USD. 1933. godine je usvojen Glas-Stiglov zakon o bankama (*The Glass Steagall Banking Act*) koji reguliše odvajanje komercijalnih od investicionih banaka, radi sprečavanja ponovnih berzanskih spekulacija. Time je FED dobio pravo veće kontrole nad poslovanjem banaka i sistemom kreditiranja. Istovremeno, Ministarstvo finansija je dobilo zakonsko ovlašćenje da otkupljuje sve rezerve zlata i srebra, kao i pravo kontrole i davanja dozvola za rad samo onim bankama koje su zadovoljile kriterijume. Na taj način federalna Vlada je dobila kontrolu za praćenje poslovanja svih banaka i kreiranje finansijske politike zemlje.

Osim toga, uskoro je usvojen i zakon kojim se zabranjuje izvoz zlata i utvđuje državni monopol nad plemenitim metalima. Iste godine je usvojen i Zakon o hartijama od vrednosti (*Securities Act of 1933*) koji utvđuje kazne za davanje lažnih informacija o ponudama akcija. Naredne godine je usvojen Zakon o berzi hartija od vrednosti (*Security Exchange Act 1934*) na osnovu koje je formirana Komisija za hartije od vrednosti i berzu (*US Securities and Exchange Commission*) i Federalna korporacija za osiguranje depozita (*Federal Deposit Insurance Corporation*).

Kriza iz 1929. godine je pokazala da kada postoji ogromna količina radne snage i neinvestirane štednje, smanjenje plata i kamatnih stopa ne pomaže, već naprotiv samo produbljuje recesiju.¹⁶² Iako se Novi dogovor često navodi kao primer uspešne reforme kapitalističkog sistema, oporavak SAD privrede je tekao prilično sporo. Oporavak SAD privrede je počeo u proleće 1933. godine, a predkrizni nivo proizvodnje će biti dostignut tek ratne 1942. godine.¹⁶³ Zapravo, kompletan oporavak od Velike depresije nastupio je tek kada je mobilizacija za Drugi svetski rat izazvala ogroman porast industrijske proizvodnje. U periodu 1940 - 1945. godine, bruto domaći proizvod SAD se više nego udvostručio u tekućim dolarima.

Iz Drugog svetskog rata SAD su izašle kao jedini i najveći svetski poverilac, dok je cela svetska trgovina počivala na dolaru, a bila finansirana iz Njujorka (*Wall Street*). Tada su i pristalice Novog dogovora napravile plan koji je bio baziran na vojnoj i ekonomskoj moći. Ideja je bila da se oblikuje novi svetski poredak i definiše novi monetarni okvir za ublažavanje međunarodnih šokova u slučajevima krize.

18.3. MEĐUNARODNO OKRUŽENJE NAKON DRUGOG SVETSKOG RATA

Nakon Drugog svetskog rata, predstojao je ekonomski oporavak svetske privrede. SAD je zadržao i još ojačao poziciju svetskog finansijskog i ekonomskog lidera budući da su SAD dočekale kraj rata sa velikom količinom zlatnih rezervi. Za razliku od SAD-a, većina drugih zemalja je imala hroničan deficit platnog bilansa i nekonvertibilnu valutu. Nakon rata samo su američki i kanadski dolar bile konvertibilne valute, tako da je to bio period velike tražnje za dolarima. U uslovima visoke tražnje za dolarima, SAD je mogla da vodi slobodnu monetarnu politiku jer se nije plašila obaveze da mora u svakom trenutku obezbediti zamenu dolara za zlato. Da bi druge zemlje mogle da podignu nivo deviznih rezervi, morale su da pribegnu restriktivnoj monetarnoj politici. Međutim, to rešenje nije bilo prihvatljivo jer je značilo guranje privrede u dublju recesiju.

U takvim okolnostima, trebalo je dizajnirati monetarni sistem koji bi zemljama istovremeno obezbedio: punu zaposlenost, stabilnost cena i eksternu ravnotežu bez uvođenja ograničenja u međunarodnoj trgovini.

Postojala su četiri rešenja od kojih su se izdvojila dva - Kejnsov i Vajtov plan. Pa ipak, Kejnsov plan je odbijen i prihvaćen je Vajtov plan.

162 Varufakis, J. (2015) Globalni minotaur, Profil, Beograd.

163 Poređenja radi, najveća godišnja stopa nezaposlenosti nakon 1940. godine je bila 1982. godine i iznosila je 9,7%. Prosečna stopa nezaposlenosti između 1998-2008. godine (uključujući recesiju iz 2002. godine) iznosila je 5%, a od decembra 2008. godine tokom globalne ekonomske krize stopa nezaposlenosti je bila 7,2%.

Kejnzov plan je podrazumevao sledeće:

- ♦ stvaranje svetske centralne banke koja bi bila zadužena za emisiju svetskog novca koji bi imao ulogu rezervne valute;
- ♦ devizni pariteti između nacionalnih valuta bi bili određeni u odnosu na novu svetsku rezervnu valutu;
- ♦ emisija rezervne valute bi trebalo da bude u skladu sa razvojem svetske privrede jer bi to bio jedini način da se spreči deflatorski mehanizam koji je bio prisutan u vreme zlatnog standarda.

Vajtov plan je bio modifikacija zlatno-deviznog standarda koji je podrazumevao režim fiksnog deviznog kursa i primenu ograničenog zlatnog standarda. Vajtov plan je bio specifičan po dva osnova:

- ♦ vrednost zlata je bila fiksirana u odnosu na dolar (35 USD po unci zlata) i
- ♦ jedino je FED imao obavezu konverzije dolara u zlato.

Sve druge zemlje su određivale vrednost svojih valuta u odnosu na dolar, a svoje devizne rezerve su držale u zlatu i dolarima koje su mogle da prodaju FED-u za zlato po zvaničnoj ceni od 35 USD za uncu zlata.

U okviru fiksnog režima deviznog kursa, u kome je vrednost nacionalnih valuta bila vezana za dolar (a dolar za zlato), centralne banke nisu mogle da sprovedu značajniju ekspanzivnu monetarnu politiku. Poznato je da na kratak rok ekspanzivna monetarna politika utiče na rast bruto domaćeg proizvoda, ali u dugom roku dovodi do promene u strukturi između deviznih rezervi i kredita domaćem sektoru. Veća ponuda od tražnje za novcem ima za posledicu deficit u platnom bilansu, što je dalje smanjuje nivo deviznih rezervi i ponudu novca.

Konferencija u Breton Vudsu



Kako je kriza pokazala da se kapitalizmom ne može upravljati na nacionalnom nivou, u julu 1944. godine u Breton Vudsu u SAD se okupilo 790 delegata po pozivu predsednika Ruzvelta. Dva ključna pitanja konferencije su bila kako definisati međunarodni monetarni sistem i obezbediti opravak svetske privrede. Na ovoj konferenciji su osnovane dve nove institucije koje su predstavljale institucionalnu

osnovu novog međunarodnog finansijskog sistema: Međunarodni monetarni fond i Svetska banka.¹⁶⁴ Obe institucije su prvenstveno bile zamišljene kao regulatori globalnog tržišta.

Međunarodni monetarni fond je trebalo da brine o monetarnoj stabilnosti u sistemu fiksnih deviznih kurseva. Fond je trebalo da svakoj zemlji zahvaćenoj krizom odobri kredit, ali pod uslovom da neutrališe deficit platnog bilansa i da vrati dug. Svetska banka je bila zamišljena kao međunarodna investiciona banka koja ima zadatak da investicije usmerava u područja oštećena u ratu. Ipak, tokom vremena njihova uloga se promenila.

164 Više o međunarodnim finansijskim institucijama videti u: Radojević, T. (2019) Međunarodna ekonomija, Univerzitet Singidunum, Beograd.

Stoga bi svako insistiranje na ekspanzivnoj monetarnoj politici dovelo do iscrpljivanja deviznih rezervi i problema održavanja fiksnog deviznog kursa.

Kako mnoge zemlje više nisu želele da održavaju fiksni devizni kurs po ceni unutrašnje neravnoteže (visoka nezaposlenost i pad bruto domaćeg proizvoda), Međunarodni monetarni fond je vodio fleksibilniju politiku prema zemljama koje su imale problem platnobilansne neravnoteže i omogućavao im je:

- ♦ **finansijske pozajmice** ukoliko zemlje imaju kratkoročne deficite platnog bilansa, odnosno
- ♦ **korekcije valutnog pariteta** ukoliko zemlje imaju deficit usled fundamentalne neravnoteže.

Ukoliko zemlja ne bi mogla da izvrši devalvaciju, tada bi se suočila sa problemom visoke nezaposlenosti i pada bruto domaćeg proizvoda.

Krajem 1950-tih godina, većina evropskih zemalja je uspostavila konvertibilnost valuta što je omogućilo kretanje privatnog kapitala. Konvertibilnost valuta i mobilnost finansijskih tokova imala je za rezultat dve bitne pojave:

- ♦ pojavu špekulativnog kretanja kapitala i finansijskih kriza i
- ♦ potrebu za vođenjem koordiniranih monetarnih politika.

Pojava špekulativnog kretanja kapitala i finansijskih kriza je bila logična posledica nastale konvertibilnosti i mobilnosti kapitala. Kada bi neka zemlja imala visok deficit, učesnici na finansijskom tržištu su polazili od pretpostavke da će Međunarodni monetarni fond dozvoliti devalvaciju valute te zemlje. Usled takvih sumnji, svi koji su držali depozite u valuti za koju se špekulisalo da bi mogla da devalvira, naglo bi počeli da je menjaju za stranu valutu. Da bi centralna banka te zemlje mogla da održi devizni kurs, ona kupuje domaću valutu i time povećava ponudu strane valute za kojom postoji tražnja na tržištu. To ima za posledicu pad deviznih rezervi, što opet može dovesti do devalvacije valute.

Potreba za vođenjem koordinirane monetarne politike na međunarodnom nivou je proizišla iz situacije u kojoj su konvertibilnost valuta i mobilnost finansijskih fondova doveli do toga da su kamatne stope postale sve više povezane. U takvim uslovima postalo je gotovo nemoguće voditi nezavisnu monetarnu politiku. Primera radi, u uslovima naglog rasta kamatne stope u okruženju (restriktivna monetarna politika), domaća centralna banka putem operacija na otvorenom tržištu prodaje hartije od vrednosti kako bi povukla novac sa tržišta. Tako centralna banka povećava kamatnu stopu i sprečava odliv fondova u inostranstvo, a samim tim smanjuje pritisak na promenu deviznog kursa na deviznom tržištu.

SAD su sve do uspostavljanja konvertibilnosti valuta drugih zemalja imale suficit u platnom bilansu koji su bili posledica visoke tražnje za dolarima kao svetske rezervne valute. Kada su tokom 1960-tih godina ojačale i druge valute, naglo je opala tražnja za dolarima. Tada su se javili prvi znaci nepoverenja prema FED-u i njihovom poštovanju obaveze da mogu u svakom trenutku da konvertuju dolare u zlato (da imaju dovoljnu

količinu zlata u trezoru). Dotadašnji rast dolara u deviznim rezervama centralnih banaka je zaustavljen i postavilo se pitanje da li su dolari nadmašili nivo zlatnih rezervi SAD-a i da li će FED konvertovati dolare u zlato po ceni od 35 USD?

Kako je opala tražnja za dolarima, centralne banke drugih zemalja nisu više preferirale dolare u svojim deviznim rezervama. Štaviše, postojala je opasnost da se centralne banke mogu se pojaviti sa zahtevom da FED konvertuje njihove dolare u zlato. To bi ujedno bio i kraj Bretonvudskog sistema fiksnih deviznih kurseva.

Splet okolnosti ili nešto više, rat u Vijetnamu je naglo povećao budžetsku potrošnju jer su se za finansiranje rata izdvajala ogromna sredstva iz budžeta. Kako rast javne potrošnje nije bio praćen rastom javnih prihoda, došlo je do deficita budžeta. Ekspanzivna fiskalna politika je dovela do deficita tekućeg računa platnog bilansa i rasta inflacije. Rast inflacije u SAD-u je primorao druge zemlje da izvrše „uvoz“ američke inflacije kako bi zadržali fiksni devizni kurs prema dolaru.

Mehanizam uvoza inflacije iz inostranstva funkcioniše na sledeći način. U režimu fiksnih deviznih kurseva kada dođe do znatnog rasta inflacije u stranoj zemlji (inflacija u SAD-u), tada dolazi do realne devalvacije te nacionalne valute. Depresijacija realnog deviznog kursa utiče na poboljšanje tekućeg bilansa i veće ponude strane valute na tom deviznom tržištu. Kako bi održala fiksni devizni kurs, centralna banka mora da otkupi višak ponude strane valute kako bi sprečila revaluaciju nacionalne valute. Rezultat je rast deviznih rezervi i rast ponude novca koja vrši pritisak na rast cena u zemlji. Cene u zemlji rastu sve dok se cene među zemljama ne izjednače i dok se ne uspostavi nova ravnoteža.

Jedan od osnovnih ciljeva Breton Vudsa je bio da se uspostavi stabilnosti cena. Centralne banke su morale da intervenišu na deviznom tržištu kako bi sprečile revaluaciju svojih valuta, odnosno devaluaciju dolara. Naslućujući rast cena zlata u dolarima, krajem 1967. godine privatni špekulanti su počeli da kupuju velike količine zlata. Došlo je do velike prodaje zlata tako da je centralna banka Engleske zatvorila tržište zlata na dva dana, da bi nakon toga uvela nova pravila. Nadalje su postojala dva odvojena tržišta – jedno za privatne kupce gde je cena slobodno fluktuirala, a drugo za zvanične kupce gde je i dalje važila cena 35 USD za uncu zlata. To je ujedno bio prvi znak kraja Bretonvudskog sistema.

Tokom 1971. godine SAD su imale visoku stopu nezaposlenosti i visok deficit platnog bilansa.¹⁶⁵ Uspostavljanje ravnoteže je bilo moguće na dva načina:

- ♦ *sprovođenjem deflacije*, što je značilo dalji rast nezaposlenosti i pad privredne aktivnosti;
- ♦ *devaluacijom dolara*, a to je bilo moguće samo uz pristanaka svih ostalih zemalja (što je značilo gubitak konkurentnosti za druge privrede) jer je dolar bio svetska rezervna valuta.

165 Više o uzrocima deficita platnog bilansa SAD, kao i o uzrocima suficita Kine videti u: Filipović, S., Garić, D. (2014) Analiza uzroka globalne platnobilansne neravnoteže, Poslovna ekonomija, Vol. 8, No. 2, str. 277-300.

Kako bi naterao druge zemlje da prihvate devalvaciju dolara, tadašnji predsednik SAD Nikson je 1971. godine objavio da SAD više neće automatski vršiti konverziju dolara u zlato i pored toga je uveo taksu od 10% na uvozne proizvode. Već u decembru 1971. godine na Smitsonijanskom sporazumu je privaćena devalvacija dolara od 8%. Taksa je ukinuta, ali nije vraćena obaveza konvertovanja dolara u zlato. Zahvaljujući tome, SAD je mogao da vodi daleko ekspanzivniju monetarnu politiku.

SAD su se opredelile za isuviše ekspanzivnu monetarnu politiku. Suficiti u platnim bilansima evropskih zemalja stvarali su problem uvoza inflacije iz SAD. Neke centralne banke su to pokušale da reše merama sterilizacije (prodaja obveznica od strane centralne banke) koja je sprečila dalji rast inflacije, ali je zato izazvala rast kamatnih stopa što je značilo dalji priliv kapitala. Devizne rezerve u evropskim zemljama su bile u konstantnom porastu. Sa rastom deviznih rezervi povećale su se i špekulacije da će se u jednom trenutku napustiti „sidro“ deviznog kursa.

U februaru 1973. godine SAD su pokušale da izvrše devalvaciju dolara i cena zlata je porasla sa 35 na 42,22 USD. Sledećeg meseca je usledio novi spekulativni napad na dolar. Evropske centralne banke su pokušale da zadrže fiksne paritete u odnosu na dolar, odnosno htele su da spreče apresijaciju svojih valuta i stoga su kupovale dolare na deviznim tržištima. Prvog marta centralne banke su kupile 3,6 mlrd. USD i nakon toga zatvorile svoja tržišta. To je ujedno bio poslednji pokušaj zadržavanja fiksnih pariteta i kraj Bretonvudskog sistema, jer nakon toga kada su 19-og marta 1973. godine tržišta ponovo otvorena većina valuta je fluktuirala u odnosu na dolar.

Stagflacija – dodatni problem svetske privrede



Tokom 1970-tih godina svetska privreda se suočila sa problemom stagflacije. Stagflacija predstavlja stanje kada u isto vreme postoji inflacija i pad proizvodnje. O uzrocima stagflacije postoje različita mišljenja. Kenzijanska i Čikaška škola (monetaristi), kao dve glavne škole savremene ekonomije, su imale različite poglede u vezi uzroka stagflacije.

Po mišljenju kejnzijanaca, do stagflacije dolazi usled povećane tražnje i rasta cene određenog resursa čija nestašica u isto vreme izaziva pad proizvodnje. Kao primer se navodi nagli rast cena nafte na svetskom tržištu 1973. godine. Nafta je ključni resurs, a rast cena nafte utiče na cenu ostalih proizvoda. Usled nestašice nafte, došlo je do opšteg pada proizvodnje. U ovom tumačenju je upitna efikasnost mera i instrumenata koji se koriste za zaštitu od inflacije, te je ovaj pristup odbačen u SAD početkom 1970-tih godina jer nije funkcionisao u vreme stagflacije.

Po mišljenju monetarista, stagflacija nastaje kao posledica instrumenata koje koristi centralna banka (štampanje novca koje izaziva inflaciju), zajedno sa merama ekonomske politike koje sprovodi vlada (preterano uplitanje države na tržište rada i politiku cena, što dovodi do pada proizvodnje). Zajedno, ove mere dovode do pada vrednosti domaće valute koje nije praćeno rastom proizvodnje, te se javlja stagflacija. Stoga monetaristi nude rešenje u merama monetarne politike. Međutim, i ovaj pristup (koji se bazirao na ideji prirodne stope nezaposlenosti) je pokazao brojne nedostatke u uslovima globalne finansijske krize.

18.4. GLOBALNA EKONOMSKA KRIZA

Svetska ekonomska kriza (Velika recesija) je tinjala godinama da bi eskalirala u jesen 2008. godine u SAD odakle se prenela na ceo svet. Pokrenuta je na malom segmetu bankarskog tržišta (tržište hipotekarnih kredita), da bi se ubrzo proširila na ceo finansijski sistem i dalje prenela na realni sektor privrede.

Svetska ekonomska kriza je po svom obimu i razmerama uporediva jedino sa krizom iz 1929. godine (tzv. Velika depresija). Velika depresija (1929-1933), kao i Velika recesija smatraju se globalnim krizama s obzirom na obuhvat zemalja koji su zahvatile i razmeru efekata koje su imale.

Pre nastanka globalne ekonomske krize, postojala je velika vera u sprovođenje tržišnog mehanizma. Period pre krize je obeležen velikim napretkom u razvoju tehnologije (naročito informacione, što je unapredilo međunarodnu trgovinu), unapređenjem produktivnosti, velikim međunarodnim tokovima kapitala u vidu stranih direktnih investicija, i dr. Sve to je omogućilo stvaranje velikih profita u mnogim kompanijama širom sveta. U istom periodu, američka administracija je sprovodila ekspanzivnu monetarnu politiku niskih kamatnih stopa, što je podiglo nivo zaduženosti stanovništva, a profit bankarskog sektora je rastao do neslučenih visina. Ukratko, narastao je špekulativni balon.

Optimistična očekivanja i splet okolnosti često su tokom istorije doveli do stvaranja tzv. špekulativnih balona. Krajem XIX veka, u SAD je došlo do rasta cena akcija železničkih kompanija i rasta cena zemljišta na kome se predviđala izgradnja železničke pruge. Početkom XX veka, usled očekivanja da će doći do visokih stopa ekonomskog rasta u SAD, javio se značajan rast cena akcija tadašnjih kompanija. Isto tako krajem XX veka, nastao je špekulativni balon popularno nazvan „dot.com“, kada su naglo porasle cene akcija informaciono-komunikacionih kompanija.

Velika recesija svoje korene vuče u merama ekonomske politike koju je sprovodila SAD. Naime, Vlada je podržavala tražnju za nekretninama još od 1992. godine kada je pokrenula program „*Affordable housing*“ koji je imao za cilj da šira populacija stanovnika SAD stekne uslove za kupovinu stana. S druge strane, stanogradnja je radno intenzivna delatnost koja ima pozitivne eksterne efekte na čitavu ekonomiju (podstiče zaposlenost, a time i dohotke i ukupnu agregatnu tražnju).¹⁶⁶ Otuda je SAD Vlada obezbedila državno pokriće za kredite koje su odobravale dve specijalizovane državne agencije Fani Mej (*Fannie Mae*) i Fredi Mek (*Freddie Mac*).

Kako su krediti bili odobravani klijentima koji nisu morali da imaju kreditnu istoriju (a kao garancija bila je dovoljna hipoteka na stan koji se uzimao na kredit), došlo je do prekomerne tražnje stambenih kredita koji su bez velikih administrativnih procedura i ograničenja brzo postali dostupni velikom broju klijenata.

166 Nikolić, I. (2019) Stanogradnja u Srbiji - Razvojni potencijali i ograničenja, Ekonomski institut, Beograd.

Tržište nekretnina je doživelo procvat jer je tržište novca bilo neinteresantno investitorima (inflacija je bila kontrolisana, a kamatne stope niske), tako da su investitori svoj kapital uložili u hipotekarno tržište. U SAD je došlo do velikog interesovanja za kupovinu nekretnina, domaćih i stranih investitora, iz razvijenih zemalja Evrope, Indije, Kine i zemalja koje bile izvoznice nafte, a koje su svoj kapital usmerile na hipotekarno tržište. U tom periodu je hipotekarno tržište SAD slovalo za jedno od najrazvijenijih i najsigurnijih tržišta koje je garantovalo skoro sigurnu zaradu uz mali rizik, što je na tržištu uslovalo pojavu dve vrste hipotekarnih kredita:¹⁶⁷

- ♦ *prime* (prvorazredni) hipotekarni krediti koji su se odobravali poveriocima koji su kreditno sposobni da otplate uzeti hipotekarni kredit i
- ♦ *sub-prime* (drugorazredni) hipotekarni krediti koji su se odobravali poveriocima (bez dohotka, posla, imovine) koji nisu ispunjavali uslove za dobijanje stambenih kredita (drugorazredni sub-prime krediti se još popularno nazivaju i *NINJA* krediti).

Veliki broj poverioca kojima su hipotekarni krediti bili dostupni, generisali su rast tražnje za nekretninama, gde je usled ograničene ponude došlo do naglog rasta cena nekretnina u SAD. Tako su se prosečne cene stanova u SAD u periodu 1994-2006. godine udvostručile. Kako je cena nekretnina rasla u relativno dugom vremenskom periodu, očekivalo se da će se taj trend nastaviti i u buduću. Kao i ranije, pokazalo se da su optimistična očekivanja dodatno podgrevala tražnju.

Tražnja za plasmanima je bila u uzlaznoj putanji. Finansijske institucije koje su odobravale plasmane imale su nizak nivo likvidnosti i visok nivo leveridža (korišćenje pozajmljenih sredstava za unapređenje sopstvenog poslovanja i ukupne konkurentske sposobnosti). Kako je FED u strahu od recesije vodio politiku niskih kamatnih stopa (kamatna stopa je za svega dve godine spuštена sa 6,25% na svega 1%, što je bila najniža stopa još od perioda Drugog svetskog rata), došlo je do privlačenja velikog broja klijenata čiji je bonitet bio upitan. Dakle, u uslovima smanjene pažnje regulatornih tela, a opet u vreme sekjuritizacije i novih investicionih mogućnosti u tržišne derivate, otvoren je prostor za špekulacije i poslove visokog rizika koji nose enormne zarade.

Na taj način je došlo do kreditne ekspanzije drugorazrednih hipotekarnih kredita. U tom periodu su banke, zarad profita, stvarale određene kreditne pakete sa povlasticama, kako bi privikle što veći broj poverilaca. Tako su banke prilično lagodno odobravale kredite jer je rast cena nekretnina u SAD iz godine u godinu uvećavao vrednost kolaterala (hipoteke), te je posle samo nekoliko godina vrednost hipoteke prevazilazila iznos uzetog kredita.

Bum na tržištu nekretnina u SAD, bio je omogućen finansijskim inovacijama koje nisu predstavljale realnu vrednost za ekonomiju, već špekulativni balon. Međutim, cene ne mogu beskonačno da rastu i balon, pre ili kasnije, mora pući.

167 Veselinović, P. (2012) Izazovi ekonomske nauke u uslovima globalne ekonomske nauke, Ekonomske teme br. 4, str. 433-450.

Problem je nastao onog trenutka kada veći broj poverioca nije bio u situaciji da otplaćuje rate hipotekarnih kredita, pa je povećanjem hipoteka na strani ponude i zasićenjem na strani tražnje, došlo do pada cena nekretnina. Hipotekarni dužnici su, usled nemogućnosti otplate kredita, bili u situaciji da se iseljavaju iz kuća i stanova koje su zato nudili na prodaju, što je dalje oborilo cene nekretnina.

U isto vreme, spekulanti su napustili tržište čime su cene nekretnina dodatno oborene za 17,5% (npr. u Floridi za čak 50%). Kao naredni problem javila se sekjuritizacija stambenih kredita. Sekjuritizacija je omogućila da se nelikvidna aktiva prepakuje u derivate koji su dalje preprodavani na finansijskom tržištu. Naime, potraživanja po dugoročnim hipotekarnim kreditima pretvarana su u hartije od vrednosti emitovane na bazi nelikvidne aktive, a banke su prodajom kredita odmah dobijale novac za odobrene kredite i na bazi priliva plasirale nove kredite. Otkupom novih kredita došlo je do uvećanja mase hartija od vrednosti emitovanih na bazi hipotekarnih kredita. Prodajom hipotekarnih kredita banke su se oslobodile kreditnog rizika i nisu vodile računa o bonitetu klijenata na koje su prenele rizik naplate, dok su kupci zahvaljujući liberalizaciji i globalizaciji finansijskog sistema, prenosili rizik i tako je nastala ogromna količina „zaraženih“ hartija od vrednosti kojima se trgovalo na svim povezanim finansijskim tržištima. Hipotekarno tržište je doživelo slom, a na pragu bankrotstva su se našle:

- ♦ investicione banake – *Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Bear Stearns*;
- ♦ finansijski konglomerati – *Citi Group, JP Morgan Chase*;
- ♦ osiguravajuće kuće - *American International Group (AIG), Municipal Bond Insurance Association (MBIA), American Municipal Bond Assurance Corporation (AMBAC)*;
- ♦ rejting agencije za procenu rizika – *Moody's, Standard & Poor's, Fitch* i
- ♦ hipotekarne korporacije – *Fannie Mae i Freddie Mac*.

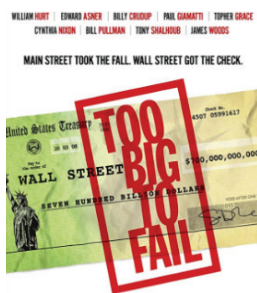
U Velikoj Britaniji, Vlada je na samom početku bila primorana prvo da nacionalizuje banku *Notern Rok*, ali kako je Londonska berza bila ozbiljno ugrožena, nastavljena je nacionalizacija kompanija i banaka kojima je pretilo bankrotstvo. U istom periodu Vlada Islanda je započela nacionalizaciju jedne od svoje tri najveće banke, koje nisu uspele da nastave poslovanje kao privatni kreditori. Međutim, bankrot banaka dovešće do bankrota cele države, što se reflektovalo na države u kojima su islandske banke bile aktivne (na primer u Holandiji i Velikoj Britaniji). Isto tako, Nemačka vlada je za spas *Hypo Real Estate*, kao jedne od najvećih nemačkih banaka, uložila 50 mlrd. evra.

Krajem oktobra 2008. godine, zvanično su SAD i Velika Britanija ušle u recesiju, a zatim je i Island objavio ulazak u recesiju. U periodu 2008-2009. godine bruto domaći proizvod Finske je pao za 7,8%, u Irskoj je zabeležena recesija od 7,1%, u Švedskoj od 5,2%, Nemačkoj 5%, Danskoj 4,9%, Holandiji 4%, Španiji 3,5%, Francuskoj 2,6%.¹⁶⁸ FED je ugroženim američkim bankama odobrio paket od oko 800 mlrd. USD,

168 Varufakis J. (2015) Globalni minotaur, Profil, Beograd.

dok je Evropska komisija odobrila paket od oko 200 mlrd. USD ugroženim evropskim ekonomijama. U isto vreme, Evropska centralna banka i centralne banke Danske, Švedske i Velike Britanije su nastavile da snižavaju nivo kamatnih stopa.¹⁶⁹

Početkom 2009. godine, dolaskom Baraka Obame (1961)¹⁷⁰ za predsednika SAD, američka administracija je nastavila odobravanje finansijske pomoći na teret poreskih obveznika. Kao rezultat celokupnog stanja u svetskoj ekonomiji u Londonu se sastala grupa G20¹⁷¹, kada je na raspolaganje svetskom finansijskom sistemu odobreno 1,1 mlrd. USD, pod kontrolom Međunarodnog monetarnog fonda. Tako je 2009. godine, američka administracija usvojila program fiskalne intervencije od 787 mlrd. USD, baziran na smanjenju poreza i direktnom investiranju države u javne radove (obrazovanje i popravka puteva, genetska tehnologija, istraživanje i razvoj, direktni transferi siromašnim stanovnicima i saveznom državama). To je bila najveća fiskalna intervencija u istoriji, dok je budžetski deficit dostigao istorijski nivo od 10% bruto domaćeg proizvoda.



Globalna ekonomska kriza je (kao i u Velika depresija) pokazala slabosti tržišnog mehanizma. Nastala je pucanjem spekulativnog balona na na malom segmentu hipotekarnih kredita u SAD-u. Međutim, suštinski razlozi se mogu tražiti u doktrini neoliberalne ekonomije koja je između ostalog propagirala deregulaciju i uvođenje raznih inovacija na finansijsko tržište, smanjivanje stope progresivnosti poreskih stopa (snižavanjem najviše poreske stope na dohodak, kapital i imovinu), liberalizaciju tokova kapitala i robe, itd. Ispostavilo

se da je bilo pogrešno uverenje da su tržišta savršena, da je rizik nenaplativosti savršeno raspoređen i da može da amortizuje eventualne šokove, a da su rejting agencije i regulatorna tela institucije od poverenja. Država je preuzela ulogu spašavanja posrnutih giganta (*"To big to fall"*)¹⁷², a trošak su platili poreski obveznici. O ulozi države, kao i neuspehu tržišta, dosta su pisali nobelovac Džozef Stiglic,¹⁷³ Alan Blinder¹⁷⁴, ali i mnogi drugi.

169 O kanalima prenošenja globalne krize u zemlje Jugoistočne Evrope videti u: Filipović, S., Andrejević, A. (2012) Druga epizoda ekonomske krize u zemljama regiona, rad u tematskom zborniku Drugi talas ekonomske krize – posledice na privredu regiona i moguća rešenja, str. 125 - 145.

170 Barak Obama (1961) je bio prvi Afroamerikanac koji je postao predsednik SAD (2009-2017) i izabran je u dva mandata.

171 Grupu G20 čini EU i još devetnaest najrazvijenijih svetskih zemalja (Argentina, Australija, Brazil, Francuska, Nemačka, Indija, Indonezija, Italija, Japan, Južna Afrika, Južna Koreja, Kanada, Kina, Meksiko, Rusija, Saudijska Arabija, SAD, Turska, Velika Britanija).

172 Pogledajte istoimeni film iz 2011. godine.

173 Stiglic, J. (2013) Slobodan pad, Akademski knjiga, Novi Sad.

174 Blinder, A. (2013) After the Music Stopped, Penguin Books.

Pitanja za proveru znanja

1. Objasnite suštinu zlatnog standarda.
2. Objasnite suštinu zlatno-dolarskog standarda.
3. Objasnite deflatorni mehanizam prilagođavanja.
4. Kako je dolar postao svetska valuta?
5. Zašto je propao sistem fiksnih deviznih kurseva?
6. Objasnite razliku između recesije i depresije.
7. Objasnite pojam stagflacije.
8. Kako je nastala Velika depresija?
9. Objasnite ulogu Pekomirne komisije.
10. Objasnite program *New deal*.
11. Objasnite Kejnsov i Vajtov plan.
12. Objasnite značaj konferencije u Breton Woodsu.
13. Kako je nastala globalna ekonomska kriza?
14. Objasnite ulogu državne pomoći u vreme globalne ekonomske krize.

Teme za dalja istraživanja

1. Uloga međunarodnog monetarnog fonda
2. Petrodolari
3. Svetske valute
4. Mere ekonomske politike u vreme globalne ekonomske krize
5. Velika depresija
6. Efekti globalne ekonomske krize

LITERATURA

1. Bajec, J., Joksimović, Lj. (1999) *Savremeni privredni sistemi*, Ekonomski fakultet, Beograd.
2. Baletić, Z. (2005) *Ekonomski liberalizam i ekonomska znanost*, Hrvatska akademija znanosti i umjetnosti, Zagreb.
3. Balls, E., Howat, J., Stansbury, A. (2016) *Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?* M-RCBG Associate Working Paper Series No. 67.
4. Barjaktarović, L. (2009) *Upravljanje rizicima*, Univerzitet Singidunum, Beograd.
5. Bartlett, B. R. (1982) *Reaganomics: Supply Side Economics in Action*, Arlington House, New Rochelle, NY.
6. Bernanke, B.S., Laubach, T., Mishkin, F.S., Posen, A.S. (2001) *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton University Press.
7. Blanšard, O. (2011) *Makroekonomija*, Mate, Zagreb.
8. Blinder, A. (2013) *After the Music Stopped*, Penguin Books.
9. Blusse, L., Gaastra, F. (1981) *Companies and trade - Essays on Overseas Trading Companies during the Ancient Regime*, Springer, Netherlands.
10. Bordo, M. D. (2011) *A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History*, NBER Working Paper Series, 17380.
11. Broz, L. (1997) *The International Origins of the Federal Reserve System*, Cornell University Press.
12. Bungin, S., Filipović, S., Matović, D. (2012) *Carry Trade as a Speculative Investment Strategy in Serbia*, *Industrija* 4, str. 219 - 235.
13. Burda, M., Viploš, Č. (2004) *Makroekonomija*, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd.
14. Cagan, P. (1956) *The Monetary Dynamics of Hyperinflation* u monografiji "Studies in the Quantity Theory of Money", ed. by Friedman, M., 25-117, University of Chicago Press, Chicago and London.
15. Calomoris, C. W. (2006) *U.S. Bank Deregulation in Historical Perspective*, Cambridge University Press.

16. Chitu, L. Eichengreen B., Mehl A. (2012) *When Did Dollar Overtake Sterling As the Leading International Currency? Evidence from the Bond Markets*, European Central Bank Erosystem, Working Paper Series, No. 1433.
17. Congdon, T. (2007) *Keynes, the Keynesians and Monetarism*, Elgar, Cheltenham.
18. Crotty, J. (2019) *Keynes against capitalism*, Routledge, London.
19. Dimitrijević, B. (2009) Makroekonomija, Univerzitet Edukons, Sremska Kamenica.
20. Dinkić, M. (1996) Ekonomija destrukcije, Stubovi kulture, Beograd.
21. Dow, S., Jespersen, J., Tily, G. (2019) *Money, Method and Contemporary Post-Keynesian Economics*, Elgar, Cheltenham.
22. Đukić, Đ. (1994) Uticaj monetarne politike na bankarski sektor u uslovima hiperinflacije, *Ekonomist* br. 3, str. 157-180.
23. Eichengreen, B., Flandreau M. (2010) *The Federal Reserve, the Bank of England and the Rise of the Dollar as an International Currency, 1914–39*, BIS Working Paper No. 328.
24. Eichengreen, B., Mehl, A., Chitu, L. (2017) *How Global Currencies Work: Past, Present, and Future*, Princeton University Press.
25. Erić, D. (2003) Finansijska tržišta i instrumenti, Čigoja štampa, Beograd.
26. Fabozzi, F. (2008) *Capital Markets: Institutions and instruments*, Prentice Hall.
27. Fabris, N. (2006) Eurizacija kao režim monetarne politike Srbije? *Ekonomski anali*, br. 168, Ekonomski fakultet, Beograd.
28. Fabris, N., Vukajlović-Grba, D., Radunović, T., Janković, J. (2004) Ekonomska politika u dolarizovanim ekonomijama sa posebnim osvrtom na Crnu Goru, Centralna banka Crne Gore, Sektor za statistiku i istraživanja.
29. Filipović, S., Andrejević, A. (2012) Druga epizoda ekonomske krize u zemljama regiona, rad u tematskom zborniku Drugi talas ekonomske krize – posledice na privredu regiona i moguća rešenja, str. 125 - 145.
30. Filipović, S., Garić, D. (2014) Analiza uzroka globalne platnobilansne neravnoteže, *Poslovna ekonomija*, Vol. 8, No. 2, str. 277-300.
31. Filipović, S., Petrović, P. (2015). Pozicioniranje privrede u globalnom ekonomskom okruženju, *Ekonomski institut*, Beograd.
32. Filipović, S., Ignjatović, J. (2024) Macroeconomic stability of BRICS and the potential for improving foreign trade cooperation with Serbia. *The Review of International Affairs* Vol. 75. No. 1191.
33. Fisher, I. (1930) *Money and Interest Rate*, MacMillan, New York.
34. Fleming, M. J. (1962) *Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates*, IMF Staff Papers 9.
35. Frenkel, J. (2003) *Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies*, Working Paper 10032.
36. Friedman, M. (1953) *The Methodology of Positive Economics. Essays in Positive Economics*, Chicago.

37. Friedman, M. (1985) *Inflation and Unemployment*, u monografiji "The Battle Against Unemployment" W. W. Norton, New York.
38. Garić, D., Filipović, S. (2019) *What are the prospects of the yuan becoming the world's new reserve currency?* Industrija br. 2, str. 7-21.
39. Hadžić, M., Barjaktarović, L. (2018) *Monetarno-kreditni sistem*, Univerzitet Singidunum, Beograd.
40. Ha-Joon, C. (2007) *Bad Samaritans: Rich Nations, Poor Policies, and the Threat to the Developing World*. Random House, London.
41. Hanke, S. H., Krus, N. (2012) *World Hyperinflations*, The Handbook of Major Events in Economic History, Randall Parker and Robert Whaples, eds., Routledge Publishing, Cato Working Paper.
42. Hicks, I. (1937) *Mr. Keynes and the Classics: a Suggested Interpretation*, *Econometrica*, Vol. 5, No. 2.
43. Horvat (1983) *Politička ekonomija socijalizma*, Globus, Zagreb.
44. Hrelja, K. (1966) *Privredna istorija*, II knjiga, Kapitalizam, Univerzitet u Sarajevu, Sarajevo.
45. Hull, J. C. (2006) *Options, Futures and other derivatives*, Pearson-Prentice Hall.
46. IMF (2019) *World Economic Outlook*, Washington, DC.
47. IMF *Country Report* No. 18/237.
48. Jakšić, M., Prašević, A. (2011) *Istorija ekonomije*, Ekonomski fakultet, Beograd.
49. Kehoe, T. J., Prescott E. C. (2007) *Great Depressions of the Twentieth Century*, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
50. Kovačević, R. (2017) *Finansiranje deficit tekućeg računa zemalja Jugoistočne Evrope*, Bankarstvo, Vol. 46, br. 3, str. 96-111.
51. Krugman, P. (1997) *The age Of Diminished Expectations – US Economic Policy In The 1990s*, The Washington Post Company, Washington D.C.
52. Krugman, P. R., Obstfeld, M. (2009) *Međunarodna ekonomija*, Datastatus, Beograd.
53. Lowenstein, R. (2000) *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management*, Randomhouse.
54. Malović, M. (2016) *Međunarodno finansiranje i prekogranična ulaganja*, Institut ekonomskih nauka, Beograd.
55. Malović, M. (2014) *Teorija novca i monetarna politika u maloj otvorenoj privredi*, Institut ekonomskih nauka, Beograd.
56. Mankiw, G.N., Taylor, M.P. (2008) *Ekonomija*, Data Status, Beograd.
57. Milanović, B. (2016) *Globalna nejednakost*, Akademska knjiga, Novi Sad.
58. Milanović, B. (2017) *Dobitnici i gubitnici*, TIM Pres, Zagreb.
59. Miller, R. Pulsinelli, R. (1986) *Macroeconomics*, Harper & Row, New York.
60. Miljković, D. (2008) *Međunarodne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd.

61. Ministarstvo finansija (2019) Fiskalna strategija za 2019. godinu sa projekcijama za 2020. i 2021. godinu.
62. Ministarstvo trgovine i turizma (2019) Kupovna moć stanovništva, mart 2019.
63. Mirabile, K (2013) *Hedge Fund Investing*, Wiley.
64. Mishkin, F. (2006) Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Data Status, Beograd.
65. Mishkin, F. (2006) Strategija monetarne politike: Kako smo dospeli dovdje? *Panoeconomicus* br. 4, str. 359-388.
66. Mishkin, F. S. (2011) *Monetary policy strategy: lessons from the crisis*, Working Paper 16755.
67. Mundell, R. A. (1968) *International Economics*, Macmillan, New York.
68. Narodna banka Srbije (2019) Izveštaj o inflaciji.
69. Nikolić, I. (2019) Stanogradnja u Srbiji - Razvojni potencijali i ograničenja, Ekonomski institut, Beograd.
70. OECD (2018) *Beyond GDP: Measuring What Counts for Economic and Social Performance*, Paris.
71. Okun, A. M. (1975) *Equality and efficiency - the big tradeoff*, The Brookings Institution, Washington, DC.
72. Okun, A. M. (1981) *Prices and Quantities*, Washington D.C.
73. Oxfam (2014) *Working for the few: political capture and inequality*, Briefing paper 178, January 20, 2014.
74. Pantelić, S. (2012) Nagrađeni teoretičari, neuspešni praktičari. *Bankarstvo* br. 1, str. 72 - 81.
75. Pavlović, D. (2014) Teorija igara, Fakultet političkih nauka i Čigoja štampa, Beograd.
76. Pelević, B., Vučković, V. (2007). *Međunarodna ekonomija*, Ekonomski fakultet, Beograd.
77. Phillips, A. (1958) *The Relation Between Unemployment and The Kingdom, 1861-1957*, *Economica*, str. 283-299.
78. Pigou, A.C. (2009) *The Economics of Welfare*, Transaction Publishers, New Jersey.
79. Piketi, T. (2015) Kapital u XXI veku, Akademska knjiga, Novi Sad.
80. Piketi, T. (2018) *Ekonomija nejednakosti*, Karpos, Beograd.
81. Popović, D. (2004) Poreska reforma u Srbiji **2001-2003**, Ekonomski institut, Beograd.
82. Prašćević, A. (2011), Monetarna politika i ekonomske recesije-ciljevi, instrumenti i efekti, *Ekonomske teme* Vol 49, br. 2, str. 153 - 174.
83. Radičić, M., Raičević, B. (2011) Javne finansije, Data status, Beograd.
84. Radojević, T. (2019) *Međunarodna ekonomija*, Univerzitet Singidunum, Beograd.
85. Raičević, B. (2009) Javne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd.
86. Republički zavod za statistiku (2019) Anketa o radnoj snazi, br. 137.

87. Republički zavod za statistiku (2019) Saopštenje, br. 195.
88. Rhoades, S. A. (1995) *Market share inequality, the HHI, and other measures of the firm-composition of a market*, Review of Industrial Organization Vol 10 (6), str. 657-674.
89. Robert G. Vambery (2016) *The Exorbitant Burden: The Impact of the U.S. Dollar's Reserve and Global Currency Status on the US twin-deficits*, Emerald Group Publishing Limited.
90. Salvatore, D. (2009) Međunarodna ekonomija, Ekonomski fakultet, Beograd.
91. Samuelson, P.A., Nordhaus W.D. (2007) Ekonomija, Mate, Zagreb.
92. Stakić, B., Jezdimirović, M. (2014) Javne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd.
93. Stiglic, J. (2008) Ekonomija javnog sektora, Ekonomski fakultet, Beograd.
94. Stiglic, J. (2013) Slobodan pad, Akademska knjiga, Novi Sad.
95. Stiglic, J. (2013) Velika podela, Akademska knjiga, Novi Sad.
96. Stiglic, J. (2016) Evro – Kako zajednička valuta ugrožava budućnost Evrope? Akademska knjiga, Novi Sad.
97. Stiglitz, J. E. (2013) *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future*, W. W. Norton & Company, New York.
98. Stojanović, B. (2005) Osnovne igre i primena, Službeni glasnik, Beograd.
99. Stojanović, B. (2013) Međunarodne valute od tetradrahme do evra Treći deo: američki dolar i pojava evra, Bankarstvo br. 4, str. 7-37.
100. Šoškić, D., Živković, B. (2018) Finansijska tržišta i institucije, Ekonomski fakultet, Beograd.
101. Tošković, J., Filipović, S. (2017) Neoliberalni koncept u zemljama Zapadnog Balkana, Ekonomski institut, Beograd.
102. Varijan, H. R. (2007) Mikroekonomija, Čigura print, Beograd.
103. Varufakis, J. (2015) Globalni minotaur, Profil, Beograd.
104. Vasiljević, B. (2009) Osnovi finansijskog tržišta, Zavet, Beograd.
105. Veselinović, P. (2012) Izazovi ekonomske nauke u uslovima globalne ekonomske nauke, Ekonomske teme br. 4, str. 433-450.
106. Vilaret, S., Pješčić, V., Đukić, M. (2009) Osnovne karakteristike i dosadašnje iskustvo Srbije u sprovođenju strategije ciljane inflacije, Bankarstvo 5-6, str. 56-59.
107. Vujačić, I. (2011) Kejns protiv klasika, Službeni glasnik, Beograd.
108. Vujanić, I. (2007) Liberalni revizionizam Džona Stjuarta Mila, Godišnjak 2007, Fakultet političkih nauka, Beograd.
109. Walsh, C. E. (1993) *What Caused the Recession 1990-91?* Economic Review, No. 2.
110. Zakon o budžetskom sistemu, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - ispr., 108/2013 i 142/2014.

111. Zakon o hipoteci, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 115/2005, 60/2015, 63/2015 - odluka US i 83/2015.
112. Zakon o javnom dugu, Službeni glasnik Republike Srbije br. 61/2005, 107/2009, 78/2011, 68/2015 i 95/2018.
113. Zakon o Narodnoj banci, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – dr.zakon, 44/2010, 76/2012, 106/2012 i 14/2015 – odluka US i 44/2018.
114. Zakon o zaštiti konkurencije, Službeni glasnik Republike Srbije br. 51/2009 i 95/2013.

CIP - Каталогизација у публикацији -
Народна библиотека Србије, Београд

330(075.8)

ФИЛИПОВИЋ, Сања, 1976-

Ekonomija / Sanja Filipović. - 3. izd. - Beograd : Univerzitet Singidunum,
2024 (Beograd : Birograf). - XIV, 374 str. : ilustr. ; 24 cm

Tiraž 4.500. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Bibliografija: str.
369-374.

ISBN 978-86-7912-708-2

а) Економија

COBISS.SR-ID 149598217

© 2024.

Sva prava zadržana. Nijedan deo ove publikacije ne može biti reprodukovan u bilo kom vidu i
putem bilo kog medija, u delovima ili celini bez prethodne pismene saglasnosti izdavača.

9 788679 127082



Sanja Filipović

EKONOMIJA

Udžbenik „Ekonomija“ je napisan u skladu sa planom i programom predmeta Ekonomija i namenjen je, pre svega, studentima Univerziteta Singidunum koji po planu i programu slušaju predmet Osnove ekonomije.

Trudeći se da predstavi širinu oblasti ekonomije kao nauke, ali i da ukaže na aktuelne teme, autor se nada da će i drugi čitaoci naći interes da pročitaju ovaj tekst. Želeći da čitaoci razumeju i zavole ekonomiju, autor se trudio da prezentuje teorijski okvir tako da uvek ima vezu sa primenom u praksi. Udžbenik obiluje grafičkim ilustracijama i tabelarnim prikazima podataka. Kombinujući teorijska znanja i empirijske nalaze, namera autora je da kod čitaoca podstakne kritičko razmišljanje i potrebu za daljim istraživanjima. U tom cilju, autor sugerše aktuelnu literaturu i na kraju svakog poglavlja predlaže tematski okvir za dalja istraživanja.

Udžbenik je napisan tako da prati aktuelno stanje u svetskoj privredi i dinamične promene u međunarodnom ekonomskom okruženju. Isto tako, autor daje hronološki osvrt trudeći se da svaku pojavu analizira sagledavajući uzroke i specifičnost društveno-ekonomskog ambijenta u kome je nastala. Posebna pažnja je na analizi ekonomskih pojava iz ugla ekonomske politike, pre svega, kroz sagledavanje efekata mera koje su primenjene.