

Алфа БК Универзитет  
Факултет за финансије, банкарство и ревизију

**Улога монетарне и фискалне политике у  
ублажавању последица светске економске кризе у  
Републици Србији**

Докторант :  
Мр Владимир Адамовић

Ментор:  
Проф.др Славко Вукша

Београд, 2016

УВОДНА РАЗМАТРАЊА .....	2
ДЕФИНИСАЊЕ ПРОБЛЕМА ИСТРАЖИВАЊА.....	4
ДЕФИНИСАЊЕ ПРЕДМЕТА ИСТРАЖИВАЊА .....	5
ДЕФИНИСАЊЕ ЦИЉА ИСТРАЖИВАЊА.....	6
ДЕФИНИСАЊЕ ХИПОТЕЗЕ КОЈА СЕ ЖЕЛИ ПРОВЕРИТИ.....	6
НАУЧНЕ МЕТОДЕ КОЈЕ ЋЕ СЕ ПРИМЕЊИВАТИ .....	7
СТРУКТУРА РАДА И НАУЧНИ ДОПРИНОС РАДА .....	7

-ПРВИ ДЕО-

ТЕОРИЈСКЕ ОСНОВЕ ГЛОБАЛНИХ ЕКОНОМСКИХ КРИЗА И  
ЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА XX и ХХИ ВЕКА

1. КАПИТАЛИЗАМ КАО ЕКОНОМСКИ СИСТЕМ .....	12
2. ГЛОБАЛИЗАЦИЈА, ПРОДУКТ КАПИТАЛИЗМА .....	17
3. ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ, ПОСЛЕДИЦЕ КАПИТАЛИЗМА.....	23
3.1. Велика економска депресија (1929) .....	28
3.2. Глобална економска криза (2007).....	33
4. ЕКОНОМСКЕ ПОЛИТИКЕ У РАЗВОЈУ ЕКОНОМСКЕ НАУКЕ.....	37
4.1. Неолиберализам као економска политика.....	41
4.2. Кејнсијанизам као економска политика.....	46
4.3. Монетаризам као економска политика .....	50
5. ИНСТРУМЕНТИ ЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА.....	54
5.1. Монетарна политика .....	55
5.2. Фискална политика .....	59
5.3. Државна интервенција .....	63

-ДРУГИ ДЕО-

УТИЦАЈ ЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА НА ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ  
XX и ХХИ ВЕКА

6. ДЕЛОВАЊЕ НЕОЛИБЕРАЛИЗМА НА ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ	66
6.1. Утицај инструмената неолиберализма на глобалне економске кризе.....	68
7. ДЕЛОВАЊЕ КЕЈНСИЈАНИЗМА НА ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ	70
7.1. Утицај инструмената кејнсијанизма на глобалне економске кризе.....	72
8. ДЕЛОВАЊЕ МОНЕТАРИЗМА НА ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ ..	74
8.1. Утицај инструмената монетаризма на глобалне економске кризе.....	76
9. КОМПАРАТИВНИ ПРИКАЗ ДЕЛОВАЊА НЕОЛИБЕРАЛИЗМА И КЕЈНСИЈАНИЗМА .....	76
10. АЗИЈСКИ ТИГРОВИ .....	78

-ТРЕЋИ ДЕО-

СТАБИЛИЗАЦИОНА ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА

11. ОРТОДОКСНА СТАБИЛИЗАЦИОНА ПОЛИТИКА – СТАБИЛИЗАЦИОНА МОНЕТАРНА И ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА.....	81
11.1. Ортодоксни стабилizacionи програм .....	86
11.2. Искуства у примени ортодоксних стабилizacionих програма.....	88
12. ХЕТЕРОДОКСНА СТАБИЛИЗАЦИОНА ПОЛИТИКА .....	89
12.1. Искуства у примени хетеродоксних стабилizacionих програма .....	94

-ЧЕТВРТИ ДЕО-

ГЛОБАЛНА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ДРЖАВНИ ИНТЕРВЕНЦИОНИЗАМ

13. УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ.....	98
14. ДЕЛОВАЊЕ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ НА СВЕТСКО ТРЖИШТЕ .....	102
15. ПРИМЕРИ И ИСКУСТВА ДРЖАВНИХ ИНТЕРВЕНЦИЈА.....	105
15.1. САД, светска економска велесила као пример развијене земље .....	107
15.2. ЕУ, пример развијеног региона .....	112
15.3. Шведска, земља какву је замишљао Ј.М.Кејнс .....	114
15.4. БРИК - Бразил, Русија, Индија, Кина, пример земаља у развоју .....	117

-ПЕТИ ДЕО-  
ФИНАНСИЈСКА ПОЛИТИКА, ШТЕДЊА, ИНВЕСТИЦИЈЕ И ПРИВРЕДНИ  
РАСТ

16. ПРИВРЕДНИ РАСТ .....	124
16.1. Неокласични модел привредног раста .....	134
16.1.1. Кејнсијански модел привредног раста .....	136
17. ФИНАНСИЈСКА ПОЛИТИКА .....	138
17.1. Финансијска политика и привредни раст .....	142
18. ШТЕДЊА .....	143
18.1. Штедња и привредни раст .....	144
19. ИНВЕСТИЦИЈЕ .....	146
19.1. Инвестиције и привредни раст .....	149

-ШЕСТИ ДЕО-  
РЕГУЛАЦЈА ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

20. ФИНАНСИЈСКО ТРЖИШТЕ КАО ЕЛЕМЕНТ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА .....	154
20.1. Агрегатна потражња .....	161
21. ФИНАНСИЈСКЕ ИНСТИТУЦИЈЕ КАО ЕЛЕМЕНТ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА .....	167
21.1. Централна банка, финансијска институција надлежна за спровођење монетарне политике .....	169

-СЕДМИ ДЕО-  
ИНСТРУМЕНТИ МАКРОЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА ПРОТИВ  
МЕЂУНАРОДНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

22. МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА ПРОТИВ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ.....	177
22.1. Инструменти монетарне политике .....	177
<i>Операције на отвореном тржишту као инструмент монетарне политике</i>	179
<i>Дисконтна (есконтна) политика као инструмент монетарне политике ...</i>	182
<i>Политика обавезне резерве као инструмент монетарне политике .....</i>	186
<i>Девизне резерве као инструмент монетарне политике .....</i>	193
<i>Каматна стопа као инструмент монетарне политике .....</i>	194
22.2. Монетарни мултипликатор .....	197
23. ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА ПРОТИВ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ .....	199
23.1. Инструменти фискалне политике.....	199
23.2. Фискални мултипликатор.....	201

-ОСМИ ДЕО-

СТРАТЕГИЈА СУПРОСТАВЉАЊА МЕЂУНАРОДНОЈ ЕКОНОМСКОЈ КРИЗИ

24. АНАЛИЗА РЕЗУЛТАТА ВЛАСТИТОГ ИСТРАЖИВАЊА .....	204
25. ИСКУСТВА И МОДЕЛИ СУПРОСТАВЉАЊА ЕКОНОМСКИМ КРИЗАМА У СВЕТУ .....	211
26. АНАЛИЗА ФУНКЦИОНИСАЊА МАКРОЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА И ЊИХОВИХ ИНСТРУМЕНАТА ПРОТИВ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ .....	214
27. ТЕСТИРАЊЕ ХИПОТЕЗЕ .....	216
28. РЕЗУЛТАТИ ТЕСТИРАЊА ХИПОТЕЗЕ.....	219
ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА .....	221
ЛИТЕРАТУРА .....	225

## УВОДНА РАЗМАТРАЊА

Јединствена су гледишта многих економиста када је у питању глобална економска криза (2008). Они у ствари верују да је ова криза дестабилизovala и под упитник ставила ефикасност до тада актуелне економске политике и теорије. Удар глобалне економске кризе на светско тржиште представља тест о пролазности тадашње економске теорије и политике или пак неке друге економске теорије и политике када су у питању противмере за глобалну економску кризу. Глобална економска криза својим је дејством потресла све земље света, изузев можда неких мањих изолованих земаља у свету, мада су и оне једним делом имале последице. Из наведеног произилази да одговор, реакција и противмере на глобалну економску кризу морају бити глобалног карактера, што значи да све земље света које су осетиле удар глобалне економске кризе морају глобално одговорити на постојећу глобалну економску кризу.

У време светске кризе познате под називом велика депресија (1929), тада актуелна економска политика и теорија поред свих својих инструмената није могла да заустави удар велике депресије. Последице по тадашњу привреду су биле катастрофалне. Тек појавом Ј.М. Кејнса и његове економске теорије кејнсијанизма који као одговор на светске кризе на прво место ставља државну интервенцију, фискалну политику, а потом запосленост, успео је да заустави негативан продор тадашње кризе. Поред Кејнса одговор на кризу је дао и тадашњи председник САД-а Роосвелт својим тзв. " New Deal". Утицај кејнсијанске теорије од тада је трајао све до 70-тих година XX века. Кејнсијанска теорија и њихове присталице кејнсијанци су гледишта да најефикаснији утицај на стабилну привреду са стабилним развојем има државна интервенција, фискална политика, и запосленост.

Почетком 70-тих година XX века доласком на власт Роналда Регана и Маргарет Тачер, почиње ера једне нове економске теорије и политике, неолибералне економије и монетаризма, који имају скроз супротна гледишта, односно, који сматрају да је за стабилан раст и развој привреде првенствено неопходна монетарна политика и стабилност цена и који не придају значај државној интервенцији.

Монетаризам који је био актуелан у време када је са тржишта САД-а 2008. године започела криза те се прелила и на остале државе света, није могао да обузда те да заустави наглу експанзију кризе. Монетаризам као главну противмеру за кризу види у монетарној политици и стабилности цена.

САД су међу првим земљама у свету које су као одговор на глобалну економску кризу виделе у убацивању новца на тржиште како би се зауставио негативан утицај кризе. После САД су и остале земље света и ЕУ извршиле убризгавање финансијске ињекције на своја тржишта. Председник САД Барацк Обама и његова влада су извршили убацивања око 787 милијарди \$ на своје тржиште. Сличне одлуке су донели и остали председници држава и њихове владе. Евидентно је да упумпавање финансијских средстава на тржишта земаља од стране њихових влада представља класичан пример државне интервенције. САД као водећа светска сила која заговара неолиберално уређење тржишта је прва земља на свету која је као одговор на глобалну економску кризу (2008) извршила интервенисање на свом тржишту убризгавањем одређене количине финансијских средстава, што је потпуно супротно са гледиштима и схватањима неолибералиста.

Неолибералисти имају потпуно другачије схватање када је у питању стабилност тржишта. Они апсолутно негирају и неоправдавају државну интервенцију као противмеру у кризним ситуацијама, за разлику од Кејнсијанаца који су апсолутне присталице државне интервенције у кризним ситуацијама. Неолибералисти и Кејнсијанци су потпуно супростављене стране, те потпуно супростављене политике када је у питању стабилност и раст тржишта. Ефикасност неолибералне економије као одговора на глобалну економски кризу је стављено пред знак питања коришћењем средстава државне интервенције као противмере на насталу кризу. Из ове констатације се може поставити питање: Да ли је применом државне интервенције у борби против глобалне економске кризе, а коју заговара Кејнсијанска школа, довела до слома неолибералне економије, основе капитализма?

Многи економски аналитичари, присталице различитих економски теорија јединственог су мишљења да ова глобална економска криза настала 2008. године доста подсећа на велику депресију из 1929. године.

Заједничку сличност ове две кризе деле конкретним и радикалним потезима тадашњих председника САД-а. У време велике депресије тадашњи председник САД-а Роосвелт, својим програмом под називом "New deal" је извршио конкретан ударац тадашњој кризи, чиме је

значајно утицао на смиривању кризе. Доста слично је у време ове глобалне економске кризе деловао и садашњи председник САД-а Барацк Обама, који је убизгавањем око 787 милијарди \$ на своје тржиште државно интервенисао на ову глобалну економску кризу. Поставља се питање, да ли је то неки нови "New deal" 21.века?

Глобална економска криза (2008) је због свог глобалног карактера оставила катастрофалне последице на светску привреду, привреде најснажнијих земаља света су пољуљане, неке су привреде доживеле општи колапс, неке су и банкротирале, али су све погођене привреде света и оне више погођене и оне мање погођене ухватиле се за исту "сламку спаса" тј. за државу и њихову помоћ односно интервенцију.

Поставља се питање: да ли у времену капиталистички уређеног друштва неолиберална економија није решење стабилности светског тржишта, те да ли је потребно укључити још неки облик "интервенције"?

### **ДЕФИНИСАЊЕ ПРОБЛЕМА ИСТРАЖИВАЊА**

Будући да се налазимо у времену капитализма, друштвено економског уређеног система, на којем почива неолиберална економија, требамо се присетити тезе Аустирјског економисте Јосепха Сцхумпетера који каже да прихватање капиталистичког система значи прихватање просперитета којег прати рецесија, и рецесије коју прати просперитет. Такође је познато и гледиште К. Маркса када је у питању капитализам, који каже да капитализам неминовно води у глобалне економске кризе. Капитализам наине као друштвено економски систем генерише светску глобализацију, а та економска глобализација је главни узрочник преношења поремећаја на тржишта широм света.

Све претходно наведене тезе су оправдане узмемо ли у обзир чињеницу да је од почетка неолибералне економије 70-тих година XX века па све до данас, на светском тржишту било распламсано неколико криза глобалног карактера која су уздрмала светска тржишта, а посебно нам је интересантна последња и актуелна глобална економска криза која је 2008. године кренула са тржишта САД-а, светског заговарача неолибералне економије, чије су последице осетиле готово све земље света, и њихов реални сектор. Последња и актуелна глобална економска криза (2008) је под велик знак питања ставила ефикасност деловања неолибералне економије против глобалне економске кризе. Деловање неолибералне економије заснива се на монетаризму који се базира на деловању монетарне политике у



функцији стабилности цена. Када је глобална економска криза узела свој данак и направила несагледиве последице по светске привреде, увидевши да се не може обуздати либерално вођеном тржишту и мерама монетаризма, многе земље света, а међу првим САД као највећи заговорач неолибералне економије, су интервенисале на својим тржиштима упумпавајући у њих одређена финансијска средства.

Кад говоримо о актуелној глобалној економској кризи многи познаваоци кризе из 1929. године тзв. велике депресије виде доста сличности између те две кризе и борби против њих. Тако нпр. интервенцију садашњег председника САД-а Барацка Обаме који је одобрио упумпавање 787 милијарди \$ на своје тржиште, многи економисти пореде са интервенцијом председника САД-а Френклина Роосвелта из времена велике депресије 1929. године који је интервенисао на тржиште програмом под називом "New deal". Допринос у заустављању велике депресије из 1929. године допринео је Ј.М.Кејнс својом тзв. кејнсијанском економијом која каже да најефикаснији одговор у борби против кризе може дати државна интервенција базирана на фискалној политици и запослености. Кејнсијанизам базиран на државној политици у облику фискалне политике и запослености је био актуелан до 70-тих година XX века доласком на власт Роналда Реагана и Маргаретх Тацхер који су имали потпуно супротно гледиште од Кејнса и који су сматрали да тржиште и привреда треба да буду либерални. Глобална економска криза је оставила несагледиве последице на светско тржиште, нека тржишта су доживела потпуни слом, нека су осетила мање последице, али битна чињеница јесте та да су сва тржишта последњу наду у свој опоравак видела у помоћи од стране државе тј. државној интервенцији која представља темељ кејнсијанизма.

На крају поставља се питање: Да ли се неолиберална теорија базирана на монетарној политици и кејнсијанска теорија базирана на државној интервенцији у облику фискалне политике могу супроставити глобалној међународној економској кризи, продукту либералног капитализма? Ови проблеми траже истраживачки приступ и одговор.

## **ДЕФИНИСАЊЕ ПРЕДМЕТА ИСТРАЖИВАЊА**

Овом дисертацијом ће се детаљно истражити и испитати деловање монетарне политике и систем њеног функционисања на тржишту. Такође ће се истражити и анализирати деловање монетарне политике на глобалну економску кризу, узроке и негативне последице, као и позитивне ефекте које ствара. Испитивања ће обухватити неолибералну економију и монетаризам као врсте економске теорије на глобалну економску кризу. С друге стране,

истраживања ће такође обухватити и анализирати деловање фискалне политике на тржиште. Посебан ће се акценат при истраживању ставити на утицај фискалне политике на глобалну економску кризу, узроке и последице. Истраживањима ће се такође детаљно обухватити и разматрати утицај кејнсијанске економија тј. државне интервенције на глобалну економску кризу. Предмет истраживања ове дисертације обухвата монетарну политику те фискалну политику против глобалне економске кризе. Предмет истраживања ове дисертације ће такође обухватити капитализам као друштвено економски уређен систем, те утјецај неолибералне теорије, монетаризма и кејнсијанске теорије на глобалну економску кризу либералног капитализма.

### **ДЕФИНИСАЊЕ ЦИЉА ИСТРАЖИВАЊА**

Основни циљ истраживања ове дисертације јесте доћи до емпиријских сазнања везаних за супротстављање монетарне политике и фискалне политике глобалној економској кризи.

Та емпиријска сазнања подразумевају откривање и заузимање једног потпуно новог правца деловања монетарне политике и фискалне политике односно подразумева напуштање досадашњег смера којим је деловала монетарна политика. Заузимање нових циљева у политици деловања на привреду. Циљ истраживања је сазнање и увид о проблему истраживања, а који је био предмет истраживања, а то је монетарна политика и кејнсијанска фискална политика против глобалне економске кризе. Мишљења многих економиста су, да је садашња економска политика против глобалне економске криже доживела потпун крах. Циљ истраживања овог рада ће бити усмерен на ефикасно деловање монетарне политике и фискалне (кејнсијанске) политике на глобалну економску кризу.

### **ДЕФИНИСАЊЕ ХИПОТЕЗЕ КОЈА СЕ ЖЕЛИ ПРОВЕРИТИ**

Сваки научноистраживачки рад у себи садржи елементе научне претпоставке која води давању решења и одговора на проблем истраживања, а једна од њих је хипотеза. Постоји неколико дефиниција хипотезе, али најактуелнија меду њима је она која каже да је: "Хипотеза одраз теоријског и искуственог мишљења истраживача који је поставио проблем, циљ, те очекивано решење". Такође, актуелна је и дефиниција која каже да је: "Хипотеза претпоставка за коју се верује да води решењу проблема". Постављањем хипотезе одредује се оквир и смер истраживања. Након постављеног проблема истраживања, предмета истраживања, и циља истраживања, поставит ћемо и хипотезу овог истраживања монетарне политике и фискалне политике на глобалну економску кризу.

Основна (радна) хипотеза у овом истраживању полази од претпоставке да, *научно утемељеним сазнањима о утицају монетарне политике и фискалне политике кроз државну интервенцију могуће је ефикасно и превентивно деловати против глобалне економске кризе настале као продукт либералног капитализма.*

Посматрано на практичном и конкретном примеру, анализираћемо и видети како су неке земље примењивале монетарну политику и какви су позитивни и негативни ефекти настајали тим утицајем. Такође ћемо видети како су неке друге земље света користиле фискалну политику у кризним временима.

### **НАУЧНЕ МЕТОДЕ КОЈЕ ЋЕ СЕ ПРИМЕЊИВАТИ**

С обзиром на постављени проблем, предмет и циљ истраживања, те на хипотезу која произилази из тога, у овој дисертацији примењиваће се комбиноване научне методе које подразумевају: историјски метод, метод *цасе студи*, статистички метод, метод доказивања, индуктивно-дедуктивни метод, метод дескрипције. При кориштењу свих наведених метода посебна пажња ће се ставити на прецизност, систематичност, поузданост и објективност.

### **СТРУКТУРА РАДА И НАУЧНИ ДОПРИНОС РАДА**

Докторска дисертација се састоји од четири међусобно повезана дела, и то:

- Уводног дела,
- Историјско-теоријског, ретроспективно-експликативног дела,
- Аналитичко-експерименталног дела,
- Перспективног дела, и на крају од закључних разматрања и литературе.

У *уводном* делу се наводе уводна разматрања, надаље, ту се детаљно дефинише проблем истраживања, предмет истраживања, циљ истраживања, дефинише се хипотеза која се жели проверити, те се наводе научне методе које ће се применити у изради ове дисертације. На крају овог дела се образлаже структура рада као и допринос науци којег ће ова дисертација допринети.

У *историјско-теоријском и ретроспективно-експликативном делу* се налази први део под називом **ТЕОРУСКЕ ОСНОВЕ ГЛОБАЛНИХ ЕКОНОМСКИХ КРЛЗА И ЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА XX И XXI ВЕКА**. У овом делу се дефинише капитализам

као економски систем и глобализација као продукт капитализма. Надаље се наводе неке познате глобалне економске кризе настале као последице капитализма, а то је велика економска криза из 1929. године и последња глобална економска криза настала 2008. године. У наставку овог дела се враћамо у историју где се дотичемо и упознајемо са економским политикама које су имале значајан утицај на развој економске науке. У том делу се образлаже неолиберализам као економска политика, где се дефинише њен настанак и развој, као и карактер и улога. Након неолиберализма дефинише се кејнсијанизам као економска политика, те њен настанак и развој, односно карактер и улога. После кејнсијанизма дефинише се монетаризам као економска политика где се такође дефинише настанак, развој, те карактер и улога монетаризма. На крају овог дела се образлажу инструменти наведених економских политика помоћу којих су оне оствариле значајан утицај на развој економске науке, а то је: монетарна политика, фискална политика и државна интервенција као инструмент економске политике.

У *аналитичко-експерименталном делу* налази се други део **УТИЦАЈ ЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА НА ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ XX И XXI ВЕКА** у којем се образлаже деловање неолиберализма, кејнсијанизма и монеткризма на глобалне економске кризе, односно њихови инструменти, те њихов утицај на глобалне економске кризе. На крају овог дела даје се један конкретан компаративан приказ деловања неолиберализма и кејнсијанизма, те пример азијских тигрова.

У трећем делу **СТАБИЛИЗАЦИОНА ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА** објашњава се ортодоксна стабилациона политика која подразумева стабилациону монетарну и фискалну политику, и хетеродоксна стабилациона политика, те искуства у њиховој примени.

Четврти део **ГЛОБАЛНА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ДРЖАВНИ ИНТЕРВЕНЦИОНИЗАМ** говори о главним узроцима и последицама глобалних економских криза, те њиховом утицају на светско тржиште.

На крају четвртог дела се конкретно наводе примери државних интервенција у свету, примери развијених земаља, САД као светске велесиле, ЕУ као развијеног региона, те пример Шведске, земље какву је замишљао Кејнс утемељитељ државног интервенционизма. Као пример земаља у развоју наводе се Бразил, Русија, Индија и Кина, односно популарно скраћено БРИК.

У петом делу **ФИНАНСИЈСКА ПОЛИТИКА, ШТЕДЊА, ИНВЕСТИЦИЈЕ И ПРИВРЕДНИ РАСТ** дефинише се привредни раст, финансијска политика те се образлаже утицај финансијске политике на привредни раст. Дефинише се штедња, такође се даје приказ деловања штедње на привредни раст. На крају се дефинишу инвестиције, где се исто тако као и у претходним случајевима даје приказ деловања инвестиције на привредни раст.

У шестом делу **РЕГУЛАЦИЈА ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА** говори се о финансијском тржишту као елементу финансијског система те њиховој агрегатној тражњи, као и финансијским институцијама елементима финансијског система. Говори се о централној банци финансијској институцији надлежној за спровођење монетарне политике.

У *перспективном делу* се налази седми део **ИНСТРУМЕНТИ МАКРОЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА ПРОТИВ МЕЂУНАРОДНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ** у којем се објашњава утицај монетарне политике и фискалне политике на економске кризе, те њихови инструменти и мултипликатори.

Последњи осми део **СТРАТЕГИЈА СУПРОТСТАВЉАЊА МЕЂУНАРОДНОЈ ЕКОНОМСКОЈ КРИЗИ** анализира резултате властитог истраживања, даје конкретне примере искустава и модела супротстављања економским кризама у свету, анализира функционисање макроекономских политика и њихових инструмената против економске кризе. На крају се врши тестирање хипотезе и дају се резултати тог тестирања.

Завршни део ове дисертације чине закључна разматрања у којима се резимирају сви нови закључци стечени током израде дисертације, додатак који се односи на попис табела, попис слика и попис графикона, те списак литературе која је кориштена како би се урадила дисертација.

Научни допринос ове дисертације огледа се у томе што овим истраживањем се долази до афирмативних решења у погледу ефикасног одговора на међународне кризе.

Резултати ових истраживања ће бити јасни и поуздани, те као такви ће моћи послужити у формирању адекватне и правовремене одбрамбене политике, те заузимање чврсте и стабилне политике у стварању чврстог и стабилног привредног раста. Код чврстог и стабилног привредног раста, такве привреде и економије су отпорније на ударе рецесије, и као такве у могућности су да тржишта погођена и дестабилизована кризом доживе бржи опоравак. Овим истраживањем јасно ће се приказати недостаци и тржишта у развоју и развијених тржишта

када је у питању утицај економских криза на њих, а исто тако, с друге стране ће се дати смернице ефективног одговора на утицај економске кризе.

Будући да је глобална економска криза (2008) због свог глобалног карактера оставила катастрофалне последице на светску привреду, привреде најснажнијих земаља света су пољуљане, неке су привреде доживеле општи колапс, неке су и банкротирале, али су све погођене привреде света и оне више погођене и оне мање погођене ухватиле се за исту "сламку спаса" тј. за државу и њихову помоћ односно интервенцију. Овим истраживањем је дат детаљан приказ синхронизираних, континуираног и благовременог деловања економских теорија и политика на тржиште.

**-ПРВИ ДЕО-**  
**ТЕОРИЈСКЕ ОСНОВЕ ГЛОБАЛНИХ ЕКОНОМСКИХ КРИЗА И ЕКОНОМСКИХ**  
**ПОЛИТИКА XX и XXI ВЕКА**

## 1. КАПИТАЛИЗАМ КАО ЕКОНОМСКИ СИСТЕМ

У периоду од XV до XVIII века на место феудализма долази нови економски систем, познат под називом капитализам. Он настаје као последица немогућности феудализма да прати тадашње захтеве енормног броја трговаца који су се нагло почели богатити. Многи су се обогатили на начин да су успоставили трговачке везе са остатком света. Када би говорили о месту настанка капитализма онда се слободно може тврдити да су то Италијански градови попут Ђенове, Венеције, Фиренце, итд. У тим градовима су постојале бројне познате светске породице познате по стеченом богатству трговином. Када су оствариле своју економску моћ те трговачке породице су настојале да обезбеде себи и политичку моћ. Буржоарском револуцијом која је добила назив по Буржоарима који представљају слој богатог грађанства, ти исти богати трговци и грађани су успели да обезбеде себи и политичку моћ.

Главни генератор покретања индустријске револуције и стварања новог капиталистичког система је технолошка револуција остварена 1765. године изумом парне машине Јамеса Ватса и пет година касније, 1770. године, изумом строја за предење Јамеса Харгреавеса.<sup>1</sup>

Убрзо се такав начин индустријске производње раширио у почетку на остале производне секторе, а касније и на остале земље Европе и континенте света. Међутим, убрзо након тога индустријски начин производње и капиталистички систем због немилосрдне експлоатације радне снаге за коју се добијала минимална надница, су показали и своју другу негативну и нехуману страну. Капитализам се дефинише као економски систем у којем се улагања у средства за производњу, размену и дистрибуцију богатства врше од стране приватних корпорација у чијем се власништву и налазе. Капитализам као и сваки други економски систем је имао одређене карактеристике утицаја на друштво и економију.

За разлику од осталих економских система за капитализам је тржиште основно место на којем се ствара богатство. Када је у питању радна снага, капитализам радну снагу третира као предмет трговања на тржишту. Када је у питању новац, он у времену капитализма добија једну сасвим нову и већу вредност којој се придаје велики значај, за разлику од претходних економских система у којима је новац имао споредну вредност. За потребе квалитетног функционисања капитализма у то време се исказала потреба за формирањем финансијског система у склопу којег се формирао и банкарски систем за потребе позајмљивања новца. У

---

<sup>1</sup> T.S. Ashton "The industrial revolution, 1760-1830", The Oxford University Press, New York, 1964, vidi - M.Mesarić,: Dugoročna neodrživost tržišnog fundamentalizma i neoliberalnog kapitalizma, Ekonomski pregled 9-10, 2006, str. 605-606.



новијој светској историји се разликују две врсте капитализма и то државни капитализам и неолиберални капитализам. Државни капитализам подразумева апсолутну контролу тржишта од стране државе, док неолиберални капитализам подразумева контролу тржишта од стране државе само у оноликој мери колико је то потребно. Конкретни примери у новијој историји држава које су заступале државни капитализам јесте бивша Источна Немачка и данашња Северна Кореја, док су примери држава са неолибералним капитализмом тадашња Западна Немачка и садашња Јужна Кореја. Познат је пример тзв. економског чуда тј. миха неолиберализма и кејнзијанизма, када је у Немачкој остварена 100% запосленост, а радници су енормно зарађивали и обезбеђивали своја здравствена и социјална права. Најпознатији критичар капиталистичког система Карл Маркс упозорио је на контрадикцију капиталистичког система: док нове технологије и нове производне снаге дају производном процесу кооперативни и друштвени карактер, власништво над средствима за производњу и присвајање вишка вредности створеног том производњом остају у рукама приватних власника капитала.

Та супротност, према Марксовом мишљењу, ће довести до класних сукоба која ће у коначници довести до рушења капиталистичког система.<sup>2</sup>

Позната је тврдња Карла Маркса једног од великих светских имена када је у питању критика капитализму којем је основ профит и зарада, а све остало за капитализам је неважно, а која каже да се право лице капитализма види тек у кризним временима, постаје веома дискутабилна.

У свом познатом делу "Капитал" Карл Маркс истиче да: *"Власници капитала и бизниса ће код радника подстицати и стимулисати потребу да купују њихову скупу робу, станове, куће и технологију обавезујући их при томе да улазе у скупе хипотекарне кредите до нивоа неиздрживости. И на крају ти неплаћени дугови ће изазвати банкрот банака које ће морати да буду национализоване па ће држава онда кренути путем који води у комунизам"*.<sup>3</sup>

Када говоримо о критикама према капитализму у новије време онда се може навести и критика Лестера Тхурроуа, професора на универзитету Масаџусетс Институте оф Теџхнологи САД, који у својој књизи "Тхе Футуре оф Цапиталисм" каже да *"У том систему нема никакве*

---

<sup>2</sup> М. Mesarić, : Dugoročna neodrživost tržišnog fundamentalizma i neoliberalnog kapitalizma, Ekonomski pregled 9-10, 2006, str.606.

<sup>3</sup> К. Marks, Kapital, vidi- A.S.Loјpur, M.Lakićević, : Remont ideologije neoliberalnog kapitalizma vratite nam Keјnja, Acta economica br.10, Ekonomski fakultet, Banja Luka, 2009, str.133.

*заједничке ствари, никаквог заједничког циља, за коју би сви људи заједнички радили... Послодавцима је циљ максимизовати своју добит, и ако је потребно они ће у том циљу безобзирно експлоатисати радну снагу... Нигде не постоји обавеза бринути се за добро другог човека... У идеологији капитализма и либералне демократије слобода појединца има предност пред обавезама према заједничкоме добру... У том систему не постоје никакве друштвене обавезе. Једина заиста релевантна дужност јесте максимизација добити путем тржишних трансакција. Етички постулати у том систему не играју никакву улогу".<sup>4</sup>*

Како постоје противници капитализма тако постоје и њихове присталице. Познато име светске економије је и Милтон Фриедман који је уједно и један од највећих присталица и заговарача капитализма. Капитализам за Милтона Фриедмана представља слободно тржиште. Када је у питању однос људи и капитализма, Милтон Фриедман има мишљење да људи капитализам прихватају само због тога што он остварује позитивне економске резултате. Међутим, Милтон Фриедман је свестан да слободу тржишта несумњиво прати и одређени ризик којег се мора прихватити, али ипак да за то следи награда у облику позитивних економских резултата.

Он је такође један од великих критичара државне интервенције и сматра да на те ризике држава не може интервенисати без огромних последица.

Још један познати светски економиста аустријског порекла Јосепх Схумпетер је познат по својој тези у којој каже да прихватање капиталистичког система у основи значи и прихватање просперитета којег прати и рецесија, односно, прихватање рецесије коју прати просперитет.<sup>5</sup>

Имајући у виду многе кризе које су се десиле у последњих неколико деценија, те имајући у виду последњу ову и тренутну светску економску кризу, треба се сетити и познате тезе Карла Марха који ју је изрекао још пре толико година, а у којој он каже да развој капитализма неминовно доводи до светских економских криза. Кад говоримо о познатим тезама које је изнео Карл Марх вредно је споменути једну од његових значајнијих теза "приватног присвајања и друштвеног рада" односно у којој говори да су профити приватни, а трошкови друштвени и да на таквим основама долази до сиромаштва које на крају резултира аутодеструктивношћу капитализма.

---

<sup>4</sup> М. Mesarić, : Dugoročna neodrživost tržišnog fundamentalizma i neoliberalnog kapitalizma, Ekonomski pregled 9-10, 2006, str.603.

<sup>5</sup> S.Adamović, Ekonomska globalizacija i kriza, Godišnjak, Fakultet političkih nauka, Beograd, 2008, str. 355.

Јоел Бакан професор на универзитету Бритисх Колумбија у САД-у, у својој књизи "Корпорација - патолошка тежња за профитом и моћи" каже да *"Корпорација, као психопатско створење не зна ни препознати разлоге који би је спречили да наносе штету другима нити зна поступити по њима. У њеном правном устројству ништа је неограничава у тежњи за остваривањем својих себичних циљева и она је присиљена наносити штету другима, ако је добит коју тиме постиже већа од трошкова. Само прагматичка брига за властитте интересе и државни закони могу обуздати грабежљиве нагоне корпорација, а често ни то није довољно да се заустави уништавање људских бића и угрожавање нашег планета"*.<sup>6</sup>

Алан Греенспан бивши председник ФЕД-а, је такође казао да *"Заразна је похлепа чини се захватила велики део наше пословне заједнице, што је створило перверзне подстицаје за повећање профита по сваку цену, да би се цене акција повећавале и одржавале на високом нивоу. Преваре и фалсификати инспирирани похлепом делују деструктивно на тржишни капитализам, и гледајући шире, поткопавају основе нашег друштва"*.<sup>7</sup>

Хипотекарна криза која се појавила 2007. године на тржишту САД-а, која представља уједно и иницијалну капсулу за постојећу глобалну економску кризу у свету, под велики знак питања је поставила ефикасност постојећег система односно неолибералног капитализма. Заговарачи неолибералног капитализма су мишљења да држава када је у питању тржиште треба да буде пасивна, односно да је државна интервенција на тржишту бесмислена. Међутим, негативни ефекти хипотекарне кризе на тржишту САД-а су иза себе оставиле велике последице, те због страха од ескалације негативног дејства кризе, САД су се определиле за државну интервенцију, што је у супротности са мишљењима неолибералног капитализма. Остале државе света свесне стања на тржишту САД-а те наглог губљења радних места на тржишту САД-а, и у страху да се таква негативна дејства због глобалног утицаја не би пренела на њихова тржишта, су хитно интервенисале на својим тржиштима. Ниједна од тих држава није веровала у опоравак свог тржишта саморегулишућим механизмима на својим тржиштима, а које заговарају присталице Адама Смитха, које би довеле до пораста запослености и економског просперитета.

Монетаризам као економска политика чији је главни аутор Милтон Фриедман је главни заговарач и присталица капитализма. Монетаристи су мишљења да мешање државе у економију треба да буде минорно и да њихов једини утицај са економијом треба да буде тако

---

<sup>6</sup> Ibidem, str. 603.

<sup>7</sup> Ibidem, str. 604.

што ће држава одржавати стабилност новца. Када се говори о супростављању монетариста државној интервенцији, онда је вредно навести познату изјаву Милтона Фриедмана који каже "Када би поставили државу да управља Сахаром, за пет година дошло би до несташнице песка". Монетаристи су схватања да тржиште треба да буде слободно и независно и да само у таквим условима је могуће остварити привредни раст и развој.

Монетаристи сматрају да људи капитализам прихватају само из једног разлога, а то је што он доноси успех. Монетаристи су такође присталице једног гледишта који каже да слобода тржишта подразумева и одређени ризик и неизвесност која се не може избећи државном интервенцијом. Међутим, с друге стране они такође тврде да прихватањем те неизвесности и ризика, а ради слободе тржишта као награду даје одређени економски напредак. И на крају овог поглавља анализирајући епоху капитализма чији почеци како је већ речено задиру у XV век, чињенице нам указују на то да се прве економске кризе појављују тек након неколико векова тј. у XIX веку. Као што је познато, основни циљ капитализма је стицање капитала, а основни узрок настанка кризе јесте енормна производња праћена минорном тражњом. Може се закључити да је тек након неколико векова егзистирања капитализма дошло до првих већих економских криза.

Поставља се питање, зашто у тих неколико векова постојања капитализма није долазило до појаве економских криза, да би од XIX века па до данас светом прошло неколико економских криза које су оставиле несагледиве штете по светско тржиште. У том периоду технологија није имала неки драстичан развој и напредак. Производња се углавном сводила на потребе локалних заједница.<sup>8</sup>

Тек с крајем XVIII и почетком XIX века производња и трговина добијају пуно веће и шире размере, те се њихове потребе и услуге шире по целим континентима и чак међу континентима. У том периоду завршава и процес мануфактурне<sup>9</sup> производње.

Тада капитализам улази у фазу која је према неомарксистима последња и највећа фаза капитализма, а то је глобализација. Глобализација као продукт капитализма настала је из фазе капитализма познатог под називом *лаисsezфауре*<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Тако је од почетка XIX века па до велике економске депресије 1929. године забележено неколико криза, и то: 1825, 1836, 1847, 1857, 1866, 1873, 1882, 1891, 1900, 1907, 1914, 1921.

<sup>9</sup> Мануфактура- прелазни облик капиталистичке производње од просте робне производње ка крупној мањинској индустрији.

Епоха настанка глобализације се дели на 3 раздобља, и то: прво раздобље у времену од 1870. године до 1914. године познато по напретку технологије и производње, те промета роба капитала и становништва. Тај период је познат под називом *пак британница*<sup>11</sup>; друго раздобље у времену од 1914. године до 1945. године у којем су се десила два светска рата, те велика економска депресије, познато је по томе што је дошло до наглог губљења стечене вредности с једне стране, и комадања међународне економије на мање целине и заштите домаће производње с друге стране; треће раздобље од 1945. године до 1980. године познато по томе што тај период представља период поновног успостављања позитивних економских прилика те стварања стабилности код производних ресурса.

## 2. ГЛОБАЛИЗАЦИЈА, ПРОДУКТ КАПИТАЛИЗМА

Сведоци смо растуће међузависности између држава широм света и одвијања низа независних процеса који се догађају и обухватају државе, регионе, читав свет. Овај сплет свих односа којима се повезују бројни учесници на државном, регионалном нивоу, па и цивилизације у разним областима, временима, при различитим брзинама одвијања, с тенденцијом свеобухватности, али и ширења и код оних процеса који су већ постали глобални-називамо глобализацијом.<sup>12</sup>

Пре самог анализирања теорија о глобализацији потребно је пре свега утврдити круцијална питања на које су те теорије о глобализацији покушале дати одговор.<sup>13</sup>

С тим у вези, прво питање се односи на дефинисање појма глобализације. Према Г.В. Колодку, глобализација је перманентан процес интеграције култура и тржишта различитих држава.<sup>14</sup>

Глобализација представља пројекат светских интересних група којим се жели постићи либерализација са циљем даље експанзије либералне економије и светског тржишта.<sup>15</sup>

---

<sup>10</sup>Laissez faire - "пустите neka svako radi što hoće i neka sve ide svojim tokom" je glavna privredna teorija kapitalizma XVIII i XIX veka čija je ideja neograđine sloboda konkurencije i nemešanje države u ekonomska pitanja.

<sup>11</sup>Pax Britannica-lat. Britanski mir, period relativnog mira u Evropi (1815-1914) kada je Britansko carstvo kontrolisalo većinu ključnih pomorskih trgovačkih puteva i uživalo u svakom obliku moći. To se odnosi na razbolje Britanskog imperijalizma, nakon bitke kod Waterlooa 1815. godine, nakon čega je došlo do nagle ekspanzije Britanske moći.

<sup>12</sup>M. Ferizović, Strateški menadžment, Ekonomski fakultet, Bihać, 2005, str. 57.

<sup>13</sup>D.Ž.Marković, B.B.Ilić, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, Globalna ekonomija i geofinansije, EtnoStil, Beograd, 2011, str. 15.

<sup>14</sup>G.W.Kolodko, Globalization and transformations illusions and reality, TI-GER VWorking Paper 01, Warsaw, 2001, str. 1, vidi -, Ibidem, str. 15.

Нарочито, када се гледа на глобализацију њени корени вуку још из давних времена с обзиром да се она одвија у различитим сегментима. Међутим, када се говори о глобализацији која се односи на сегмент који нас занима може се констатовати да такав облик глобализације се појавио у времену 70-тих и 80-тих година прошлог века. Сегмент глобализације који нас занима, а то је економски сегмент, подразумева давање превласти слободном тржишту без државног утицаја уз прецизан рад тржишних механизма контролисаних од стране тзв. трилатерале. Трилатерала подразумева три темељне светске институције, а то су: WTO-светска трговинска организација, ММФ-међународни монетарни фонд, ИБРД-међународна банка за обнову и развој. Треба истаћи и то да трилатерала подразумева и три регионална центра моћи, а то су: САД, Азија, Западна Европа.

Реч глобализација потиче од француске речи "глобал" која у нашем преводу значи свеукупност или целовитост. Порекло глобализације вуче корене из Сједињених Америчких Држава као идеја да се након слома совјетског блока, а тиме и комунистичког система створи јединствено тржиште. Наиме, након другог светског рата Сједињене Америчке Државе су оствариле рапидан развој и напредак и тиме стекле огромно богатство на основу свог долара који је постао главна монета света. Како у таквим случајевима произилази похлепа за све већим профитом, САД су користећи тадашње све своје ресурсе који подразумевају политичку, економску па и војну моћ употребили у све веће проширење зоне коришћења долара.

Глобална америчка надмоћ када је у питању њена политичка, економска, војна и свака друга област, иде у корак са глобалним трендовима, дајући супремацију активностима САД-а као глобалног лидера. Када се објашњава појам глобализације најбоље је споменути објашњење које је дао С.Талбор, бивши заменик америчког државног секретара који је то објаснио овако: *"оно што се догађа тамо има значење овде"*.

Имајући у виду чињеницу да корени глобализације долазе из Сједињених Америчких Држава, поједини светски аналитичари<sup>16</sup> глобализацију називају уствари Американизацијом.<sup>17</sup>

Чињенице указују да с обзиром на евидентан, рапидан развој технологије, а посебно информатичке технологије, постајемо свесни чињенице да је глобализацију као процес врло

---

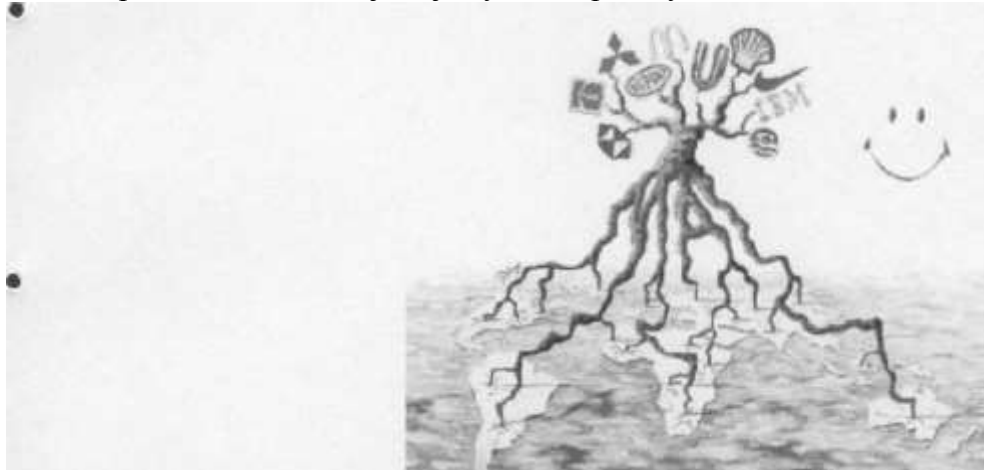
<sup>15</sup> S. Amin.: Imperialism and globalization, Monthly Reviw, 2001, str.20, vidi-, Idibem, str.15.

<sup>12</sup> Greg Dyke, Generalni direktor BBC-a, koji je u jednom intervjuu datom 2000. godine rekao: Rečeno nam je da se svet globalizuje. To nije istina on se Amerikanizuje."

<sup>17</sup> Zbog same činjenice da su se Sjedinjene Američke Države tokom poslednjih par decenija potvrdile svoj status

тешко, па и немогуће мимоићи. Глобализација у принципу представља процес који започиње производњом у капиталистичком облику, а треба подсетити да је основни циљ капитализма стварање профита. У таквим случајевима домаћа тржишта су непознаница која се уствари претварају у глобално тржиште.

Слика: Приказ глобализације која пушта корење у свим деловима света.<sup>18</sup>



Друго круцијално питање које је потребно утврдити је: да ли глобализација као потпуно нова појава доводи до стварања јединственог светског простора у којем сви људи живе сличним животом, деле исте вредности и стичу сва искуства? Или је глобализација процес ширења капитализма као светског друштвено економског система, који траје више стотина година и који сада долази у завршну фазу?<sup>19</sup>

Произвођачи своје погоне пребацују тамо где је радна снага јефтинија, а то су неразвијене земље, док с друге стране трговци који настоје да остваре брз и велик профит своју робу пребацују из места где је та роба јефтина у места где су те исте робе скупе.

Основну карику процеса глобализације представљају мултинационалне компаније које отварајући своја представништа по целом свету омогућују слободну међународну трговинску размену у целом свету, односно својим представништвима они уједињују целокупно економско тржиште света. Самим тим њима припада и највећи део овог колача којег производи глобализација. Оне наине отварањем својих представништва по свим регионима

---

<sup>18</sup> Izvor: [www.staffs.ac.uk/.../environment](http://www.staffs.ac.uk/.../environment). vidi - J. Lončar, Globalizacija - pojam, nastanak i trendovi razvoja, Geoadria 10/1, Zadar, 2005, str.95.

<sup>19</sup> P.Sweezy, More (or less) on globalization, Monthly Review, 1997, str.13, vidi - D.Ž.Marković, B.B.Ilić, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, Globalna ekonomija i geofinansije, EtnoStil, Beograd, 2011, str.17-18.

света стварају себи могућност да своју производњу пренесе у оне регионе у којима је радна снага јефтина, односно трошак производње миноран, а да ту произведену робу продају у оним регионима у којима ће те исте производе продати по високим ценама и тако остварити профит енорман. Глобализација као процес има различите утицаје на економију с обзиром на њену развијеност. Наиме, развијеним економијама глобализација омогућује моћ одређивања правила на тржишту, док с друге стране неразвијеним земљама глобализација то немогућује и оне су присиљене да морају прихватити таква правила. То говори да је глобализација неравноправна, па тако нпр. полазећи од човека као темеља друштва може се констатовати да поједини имају своје е-маил адресе док неки никад нису погледали програм на ТВ-у.

Наведену чињеницу најзорније илуструје податак који каже да укупно богатство тројице најбогатијих људи на свету прелази укупан ГДП свих најсиромашнијих земаља света са бројем становника од преко 600 милиона. Само 1% најбогатијих становника има веће приходе него 57% најсиромашнијих људи, а тај број се креће негде око 1,2 милијарде људи.<sup>20</sup>

С друге стране неразвијене земље света које имају 55% удела у укупном броју становника на свету остварују свега 1/5 дохотка развијених земаља света. Проблем неразвијених земаља је у томе што оне имају низак доходак па самим тиме и капитал па тако да нису у могућности да инвестирају у новије технологије чиме би се побољшала производња. Земље чланице Г-8 држе укупно 90% производње високе информационе технологије па самим тиме и информатичке моћи. Уколико неке неразвијене земље одлуче уложити један део свог капитала првенствено у образовање, здравство и друге примарне гране, оне могу на тај начин зауставити тренд сиромаштва и тај тренд усмерити у економски раст. Пример таквих земаља у свету су Хонг Конг, Тајван, Јужна Кореја које су успеле достићи дохотке и најразвијенијих земаља.<sup>21</sup>

Круцијална обележја савремене глобализације представљају *Нове карактеристике глобалних тржишта пре свега девизних и капиталних глобалних тржишта*, која послују 24 сата, покривајући целу планету; *Нови учесници* - међународне финансијске институције, мултинационалне и транснационалне компаније и интересна мрежа, тј. мрежа невладиних организација, који сви скупа прелазе границе националног суверенитета; *Нова правила* - мултилатерални споразуми везани за робу, услуге, интелектуалну својину, инвестиције, итд. с

---

<sup>20</sup> Human Development Report (HDR), 1999. godine, vidi – E. Beker.: Ekonomski aspekti globalizacije, Privredna izgradnja 3-4, 2005, str. 147.

<sup>15</sup> U. Dujšin, Globalizacija, regionalizacija i Republika Hrvatska, Ekonomska istraživanja, 1-2, str. 34-46, Zagreb, 1998, vidi -J. Lončar, Globalizacija, pojam nastanak i trendovi razvoja, Geoadria 10/1, Zadar, 2005, str. 101.



нагласком да такви споразуми још више сужавају делокруге националних влада; *Нова средства глобализовање* - медијске мреже, телефони нове генерације, интернет везе.<sup>22</sup>

Када се говори о негативним ефектима који произилазе из саме глобализације, логична констатација произилази да ти ефекти се више одражавају на мање и неразвијене земље у односу на велике и развијене земље. Разлог лежи у томе што су неразвијене и мање земље овисне о светској економији за разлику од великих и развијених земаља.

Слично гледиште има и познати економист Ј. Стиглитз који сматра да је ова глобализација неповољна посебно за сиромашне земље које овом глобализацијом постају још сиромашније. Ј. Стиглитз сматра да је круцијални узрок таквог стања тај што међународне институције Међународни монетарни фонд, Светска трговинска организација и Светска банка воде такву политику која је искључиво у интересу развијених држава и њихових економија, а запостављајући интересе неразвијених земаља и њихових економија.

Ј. Стиглитз сматра да би се престало са таквим трендом у којем се предност даје развијеним земљама, потребно је укинути примат САД-а и других најразвијенијих земаља света у управљањем Међународним монетарним фондом, Светском трговинском организацијом и Светском банком.

Када се говори о глобализацији као савременом оквиру који ствара простор и могућности за деловање кризних поремећаја, поставља се питање: да ли је реч о новом феномену или је савремени ниво глобализације економије само наставак процеса започетог у условима капитализма лаисsez фаире и слободне конкуренције.<sup>23</sup>

Када се говори о глобализацији онда можемо говорити и о њеној светлој страни односно о позитивним ефектима које она ствара. Тако нпр., са глобализацијом је и светска писменост доживела рапидан раст. Такође са глобализацијом технологија, а посебно комуникација су доживеле евидентан раст и развој. Животни стандард са процесом глобализације је доживио пораст. Све то на крају је у целости утицало на раст животног века становништва. Сведоци смо глобалне селидбе индустријске производње као последице глобализације у источне земље, а посебно Кину. Разлог тог глобалног пресељења јесте као што смо већ и навели јефтина радна

---

<sup>22</sup> Human Development Report (1999), Globalization with a Human Face, UNDP-United Nations development Programme, [www.undp.org](http://www.undp.org), vidi - E. Beker.: Ekonomski aspekti globalizacije, Privredna izgradnja 3-4, 2005, str. 142.  
<sup>23</sup> S.Adamović, Ekonomska globalizacija i kriza, Godišnjak, Fakultet političkih nauka, Beograd, 2008, str. 356.

снага, радни услови су минимални или готови никакви што на крају утиће на саму цену производње. Свима је познато да Кина у последњих неколико година остварује врло висок трговински суфицит. То нас доводи до закључка да управо Кина извлачи највећу корист управо из процеса глобализације. С друге стране, на западу се такође дешавају промене али у другом смислу. Наиме, западне земље капитализам доживљавају у једном потпуно новом облику у којем новац је једино битан у односу на људе и ресурсе који су у овом случају небитни. Управо из тих разлога и због похлепе за наглим богаћењем и остварењем капитала западне банке су кренуле у масовно давање кредита без адекватног покрића. Последице тога су биле хипотекарне кризе настале на територију САД-а из чега је проистекла ова глобална економска криза 2008. године.

Присталице неомарксистичке доктрине имају мишљење да глобализација у суштини представља највишу фазу развоја капитализма и да је она показатељ немоћи националних влада у борби са глобалним трендовима развоја најразвијенијих земаља. За појам глобализације чија идеологија је у принципу идеологија развијених земаља у првом реду САД-а, веже се и појам њихових економских и трговинских интеграција. Како је констатовано да у самом процесу глобализације све земље света не уживају исту корист од глобализације, највећу корист из глобализације су извукле западне земље. Западне земље су оствариле завидну надмоћ у односу на друге земље света када је у питању политичка надмоћ војна па и свака друга. Када говоримо о економској надмоћи, у тој сфери западне земље су изградиле водећи светски економски поредак из којег и извлаче највећу корист. Западне земље представљају осниваче а у исто време и контролоре круцијалних међународних финансијских и других организација као што је Светска банка, Међународни монетарни фонд, Уједињени народи, итд.

Са појавом глобализације важно је споменути и тзв.ГАТТ (Генерал Агреемент он Тарифс анд Траде) који је основан 1947.године, а од 1994. године преименован у WTO (Wорлд Траде Организатион) који се темељио на смањењу царина између земаља његових чланица. ГАТТ, а касније WTO се темељи на три круцијална начела: начело реципрочности, начело либерализације и начело недискриминације.<sup>24</sup>

У прилог тези да је глобализација неравноправна у односу на остале земље света, иде и чињеница која схватање глобализације од стране развијених западних земаља објашњава

---

<sup>24</sup> J. Lončar, Globalizacija, pojam nastanak i trendovi razvoja, Geoadria 10/1, Zadar, 2005, str.93

изреком "што је моје је моје, а што је туђе је наше". С тим у вези, САД као економски најразвијенија земља света је пре неколико година донела одлуку којом забрањује стварање конкуренције својој домаћој производњи челика и алуминијума у циљу заштите домаће производње. Сличну одлуку је донела и Француска када је у питању и заштита њихове традиционалне пољопривредне производње. То значи да неразвијене земље немају право користити основна начела глобализације док развијене земље попут САД, Француске итд. смеју улазити на тржишта неразвијених земаља у складу са основним начелима глобализације, а истовремено забрањивати улаз на своје тржиште.

Може се рећи да је глобализација рај за менаџере мултинационалних компанија, а пакао за њихове раднике. То потврђује чијеница што неке светске познате мултинационалне компаније остварују приходе који се мере у милијардама \$, на терет њихових радника који се дословно израбљују који раде по 12 сати дневно, 7 дана у седмици за плату од 1,25\$. Таква израбљивања радника се углавном спроводе у источно азијским неразвијеним земљама (Индонезија, Филипини, Вијетнам, итд). Међутим, у последњих неколико година с почетком ХХИ века тај тренд се мења и заузима потпуно другачији правац. Рапидном експанзијом глобалних економских токова глобална економија се врло брзо шири и на остале земље света, тако да доминација запада која је трајала негде до краја ХХ века, с почетком ХХИ века почиње да се суочава са једним потпуно другачије оријентисаним цивилизацијама које у својим економским разменама доживљавају енормне суфиците. Углавном се ту у првом реду мисли на Кину па онда и на остале земље Азије и Јужне Америке.

И на крају, важно је напоменути да постоји сумња и да се верује да је економска глобализација поткопала ефикасност фискалне и монетарне политике, и да због тога државе нису у могућности да управљају својим економијама.<sup>25</sup>

### **3. ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ, ПОСЛЕДИЦЕ КАПИТАЛИЗМА**

Појам ријечи "криза" потиче од грчке речи "крисис" која у преводу значи поремећај, тешко стање. Са економског аспекта гледано криза се дефинише као поремећај или тешко стање у привреди једне земље која погађа неку од њених националних привредних грана, док исто тако криза може да узме невиђене размере, и да погоди целокупну светску привреду и њену економију и тада говоримо о глобалној економској кризи. Последице таквих криза су у

---

<sup>25</sup> М.Бодирожа, Ђ.Ацин, Међународна економија, Економски факултет, Брчко, 2005, стр.611.

сваком случају деструктивне, како по националну економију једне државе тако и по целокупну светску економију.

Углавном први показатељ настанка кризе представља производња роба која се не може пласирати и продати на тржиште и чије се залихе на тај начин енормно повећавају. Криза на тржишту се јавља тренутно и тај тренутак се дословно може одредити временски. То тренутно појављивање кризе се јавља у виду наглог пада курса акција на берзанском тржишту. С друге стране излаз из кризе није тренутан него он представља дужи процес. То не значи да само један индикатор који представља тржишну коњукутуру представља уједно и излазак из кризе.

Најзнаменитији економиста XX века Џ.М.Кејнс повезао је феномен кризе са неадекватном расподелом дохотка која обезбеђује раст платежно способне тражње и инвестиција.<sup>26</sup>

Смена двеју фаза у развоју капитализма тј. фазе коњукутуре и фазе кризе представља јединствен и основни закон кретања целокупне капиталистичке привреде. Да би се конструктивно приступило истраживању кризе потребно је детаљно проучити све факторе који су довели до појављивања кризе као негативне фазе капиталистичке привреде. Потребно је дефинисати сва она дешавања која су се десила на тржишту и њихову интерну везу које су довеле тржишта у стање кризе. Такођер коњукутуру која представља другу фазу капитализма и позитивну фазу капиталистичке привреде, а која је супротна фаза у односу на фазу кризе, потребно је дефинисати како би се установили сви они фактори који су привреду довели у фазу коњукутуре. С обзиром да криза представља негативну фазу у капиталистичком тржишту иницирану истим факторима који узрокују и појаву коњукутуре као позитивне фазе капиталистичке привреде, може се закључити да спознаја искуства кризе представља спознају искуства коњукутуре. То значи да би идентифицирали узроке настанка глобалних економских криза на тржишту неопходно се дотаћи и узрока настанка коњукутуре на тржишту у толикој мери колико је потребно да се објасне узроци настанка кризе. Извор фактора који иницирају појаву настанка криза налази се у капиталистичком систему.

Према Кејнсу, „Маргинална ефикасност капитала је једнака дисконтној стопи којом би се добила садашња вредност од серија ануитета датих као очекивани приноси од капиталне

---

<sup>26</sup> Р.Ђукић, Globalna i nacionalna ekonomska kriza - izazov za reforme i održivi rast ekonomije, Škola biznisa br.1, 2010, str.4.

имовине током њеног трајања, а која је једнака цени понуде. Пошто инвестиције расту, маргинална ефикасност капитала опада".<sup>27</sup>

Да би констатовали зашто у капиталистичком систему долази до редовних појава криза у одређеним временским периодима потребно је кренути из дубине капиталистичког система, од његових унутрашњих супротности које он ствара својим кретањем. Чињенице указују на то да истраживање узрока који доводе до појаве кризе нису тако једноставна. Са тим истраживањима се улази у саму срж капиталистичког система и идентифицирања негативних фактора. Само уколико су емпиријска истраживања детаљна и конструктивна, тада можемо одредити праву дијагнозу и усмерити правац деловања у циљу стварања повољних пословних прилика. Наиме, тржишта која се налазе у стању депресија и негативних прилика и сам социјални живот доводе у једну агонију. Управо су кризе те које тржишта доводе у стање депресија и негативних прилика, па се због тога оне често налазе као предмет анализе оних економиста и теоретичара који су некад били велике присталице самог капиталистичког система. Почетна грешка при самом идентификовању фактора који доводе до настанка кризе јесте да се ти исти фактори траже у самом процесу производње без обзира што криза делује на тржиштима. Да би се детаљније објасниле економске кризе које су добиле глобални карактер а које су последице капитализма као друштвеног система, вратићемо се далеко у прошлост у средњи век, међу прве почетке капитализма као друштвеног система. Крајем средњег века капитализам као друштвени систем мења дотадашњи феудализам. Карактеристика феудализма била је та што се у феудално доба производња вршила у занатском облику где су произвођачи истовремено били и власници средстава за производњу и робе произведене тим средствима. Доласком капитализма долази и нови начин производње који се у односу на феудални начин производње разликовао по томе што је све те дотадашње произвођаче који су производили само за себе и за своје потребе окупио на једно место. Од тада су ти произвођачи почели да производе за друштвене потребе, а средства за производњу су постала у власништву капиталиста.

У то време и средства за производњу остварују видни напредак када је у питању њихов развој. Наиме, будући да су се произвођачи тада груписали у једну целину и почели производити за друштвене потребе и сама средства за производњу су доживела своју трансформацију па су трансформисана како би друштвено производила. То се објашњава на начин да у феудалном систему тадашњи произвођач је од почетне сировине правило готов производ спреман за

---

<sup>27</sup> Ibidem, str.4.

коришћење у своје сврхе и што је био лично његов производ, док у капиталистичком систему почетна сировина иде од руке до руке сваког радника - произвођача који на изради тог производа обавља само један део производње, где након неколико обављених делова производње на крају се произведе готов производ и што је производ друштва. Разлика у производима произведеним у капиталистичком систему у односу на производе произведене у феудалном систему је та да се за капиталистичке производе не може рећи да су резултат рада једног радника - произвођача него да су резултат друштвеног рада. У феудалном друштву, средства за производњу која су се налазила у приватном власништву, са радницима су се доводила у везу на основу закона спровођених од стране феудалаца. Док у капиталистичком друштву та иста средства у приватном власништву са радницима се доводе у везу на основу уговора. То значи да власници тих средстава за производњу праве уговор са радником и на тај начин омогућују раднику да врши производњу на тим средствима. Склапањем уговора између власника средстава за производњу и радника се осигурава корист коју имају обе стране потписнице уговора. Корист коју има радник потписивањем уговора јесте зарађена плата којом себи и својој породици он обезбеђује основне животне потребе. Корист коју има власник средстава за производњу тј. капиталиста потписивањем уговора са радником или више радника јесте да њиховом производњом капиталиста створи већу количину роба чијом продајом ће остварити већи капитал у односу на капитал којег је уложио и у радну снагу и у средства за производњу. Процес производње чијим се производима осигуравају потребе друштва, се врши само у ситуацијама када је обезбеђен профит од те производње. Међутим, веома важна констатација која представља и прву супротност и размимоилажења у кретању капиталистичког система јесте та да циљ капиталисте уопште није обезбеђење потреба друштва, него само обезбеђење његовог профита. Капиталиста уколико види да том производњом неће себи остварити профит, он ће зауставити цели процес производње тих производа без обзира колико су ти производи важни друштву за његову основну животну егзистенцију.

Ова констатација указује на то да капитализам као друштвени систем својим кретањем ствара супротност у интересима појединаца и интереса целокупног друштва под сваку цену. Та супротност у интересима појединца и целокупног друштва доводи до несклада на тржишту које узрокује појаву кризе. Међутим, друга супротност и размимоилажење које се јавља у овом процесу је то да је требало доћи до промене у утврђивању власништва над тим готовим производима. Наиме, власништво над тим произведеним производима који су ишли од руке до руке тих радника који су их произвели требали су у ствари да буду у власништву тих радника. Ту је код утврђивања власништва над тим производима остала непромењена пракса па су

власт над тим производима преузимали као и пре власници средстава за производњу. У том случају је тиме олакшано само тим власницима средстава за производњу јер су они долазили у посед производа произведених туђим радом, док су до тада имали у поседу само оне производе које су произвели својим властитим радом и средствима за производњу. Тек тада са појавом производње која је производила у много већем обиму у односу на производњу за локалне потребе, када су се тржишта проширила изван домаћих граница, када је спољна трговина добила на значају, и када је изласком на међународно тржиште створена конкуренција међу произвођачима, створени су први услови за појаву криза на тржишту. Тадашња мануфактурна производња губи свој значај, а дотадашња производња прелази у индустријски облик производње. Индустријска производња карактерише се и по томе што се њом врши масовна производња роба и што су ти производи углавном били намењени за међународна тржишта. Са изласком на међународна тржишта произвођачи се сусрећу и са осталим произвођачима света који на тржиште доносе своје производе. На тај начин долази до конкурентске борбе међу произвођачима. Конкурентска трка међу произвођачима изискује улагања њиховог капитала у усавршавања производну технологију. Све то на крају доводи до непостојања развојног еквилибријума у капитализму као друштвеном систему. Тај дебаланс у развоју на неке гране делује боље док на неке гране делује слабије. Неке се гране боље развијају док неке гране заостају у развоју за другим гранама. Последице дебаланса у развоју су уочљиве тек на тржишту. Неки економски теоретичари су мишљења да би позитиван учинак био кад би власници капитала вишак свог капитала којег имају у некој индустријској грани пребацили у неку другу индустријску грану, и на тај начин да се успоставља равнотежа.

Анализирајући све предочене податке може се констатовати да је заједничка особина коју деле све кризе настале у протеклом времену јесте њихов узрок настанка. Наиме, узрок настанка свих криза о којима, пише новија историја јесте жеља за екстра брзом зарадом и стицањем екстра брзог профита, похлепа за стицањем богатства у дејству са неадекватном регулацијом финансијског система узрокује настанак економских криза. У тој нереалној жељи за остваривањем брзог профита, инвеститори су се одлучивали на улагања чијом реализацијом би се остварио тај брзи профит. С друге стране, таква улагања су углавном била ризична те су биле мале шансе за њиховом реализацијом.

У свом делу "Теорија кризе" Б. Бујић наводи да, "Пошто се криза појављује у привреди, могао би се отуда извући први погрешан закључак да узрок треба тражити у самом процесу

производње, у његовој техничкој страни. Процес производње није ништа друго него деловање човека, његове радне снаге, на природу".<sup>28</sup>

Због непостојања глобалног еквилибријума и регулације на тржишту као једног од основних узрока настанка глобалних економских криза, последњих пола века светска тржишта потресају различите кризе и нестабилности на тржиштима. Тако нпр. почетком 90-тих година прошлог века на тржишту Јапана долази до рапидног раста цена некретнина и акција. У истом времену земље Северне Европе (Шведска, Норвешка, Финска) такође доживљавају раст цена акција и некретнина, што на крају на свим тржиштима доводи до распрнућа финансијског балона. У нади да ће се на азијском тржишту поновити реприза успеха "азијских тигрова", половином 90-тих година прошлог века Индонезија, Тајланд, Малезија на свом тржишту остварују одређени раст тржишта и цена акција и некретнина, да би за кратко време доживели исту судбину као Шведска, Норвешка, Финска и Јапан. Одређене компаније САД које су крајем XX века забегиле раст својих акција, почетком XXI века бележе пад својих акција, да би након три године њихова вредност опала за невероватних 40%. Енормни пад акција доживљавају акције у оквиру Насдак-а до целих 80%.

Поставља се једно логично питање које се односи на повезаност глобалних економских криза. У већини случајева та повезаност се односи на напухивање финансијског балона до граница његове издржљивости. Када се прецени издржљивост тог финансијског балона долази до његовог прснућа. Прснуће финансијског балона доводи иржиште у стање кризе и рецесије које својим инструментима тим кризама и рецесијама даје глобални карактер.

### **3.1. Велика економска депресија (1929)**

Велика економска депресија из 1929. године представља једну од највећих економских крахова у светској економској историји. Слом берзе на америчком тржишту означио је почетак једне кризе америчког тржишта која ће остати упамћена као једна од највећих светских криза позната под називом "греат депресион". Узрок велике економске депресије 1929. године је експанзија привидног капитала и несразмера између рачуноводствене и курсне вредности акција као последица малверизација на фондовским тржиштима и тржиштима акција. Постоје тврдње да је узрок велике економске депресије која је настала у САД ширећи се прво на земље западне европе да би се на крају проширила и на далеки исток, прекомерна производња тзв. хиперпродукција. Када су у питању деструктивни учинци које је велика

---

<sup>28</sup> В.Вујић, Теорија кризе, Народна проsvijeta, Сарајево, 1958, стр. 50.



економска депресија изазвала, и по којима се разликује од осталих светских криза мисли се на хиперпродукцију роба. Она је најмање била позната по томе што је обухватила све производне гране код свих капиталистичких земаља. Неке производне гране доживеле су толику хиперпродукцију да су се њихови производи морали уништавати. Тако су нпр. САД током велике економске депресије пролиевале млеко, Данска је клала краве како би се од меса произвело уметно гнојиво, бацала се кафа у море, ложила се пшеница, итд. По тим деструктивним учинцима велика економска депресија као светска криза се разликује од осталих светских криза. Услед мањка новца на тржишту као последица капиталистичког система, радници су примали мале плате па је услед тога и куповна моћ била слаба, робе се нису могле продати, нагомилавале су се велике залихе.

Услед нагомилавања великих залиха роба, производња је зауставила своје производне погоне. Услед заустављања производње и производних погона дошло је до давања отказа и отпуштања радника.

Комерцијални кредити су се у периоду од 1929. године до 1933. године преполовили. А инвестициона потрошња која је опала за 90% са нивоа којег је имала 1929. године, доживела је колапс. Због пада нивоа цена од 25% у периоду од 1930. године до 1933. године, прекид процеса је онемогућио опоравак привреде.<sup>29</sup>

Резултат тога је смањење тржишта услед чега се стварају још веће залихе и још веће повећање незапослености. Такође, један од узрока велике економске депресије је и неравномеран распоред богатства током 20-тих година XX века, између богатих и сиромашних. Тај распоред између богатих и сиромашних се није односио само на становништво него и на САД и остатак света, као и између појединих привредних грана. У том периоду САД су доживеле економски процват и просперитет, али истовремено унутар САД је лагано долазило до стварања нестабилности изазване неравномерном расподелом богатства. С тим у вези, 0,1% најбогатијих становника САД имао је доходак еквивалентан доходу 42% сиромашног становништва САД-а. Прецизнија чињеница говори да је у то време Хенри Форд имао плату у износу од 14 милиона \$, када је просечан доходак био свега 750 \$. За време велике депресије број незапослених је са тадашњих 3% драстично скочио на преко 25%. У периоду почетка велике економске депресије САД су имале око 120 милиона становника, од чега 13 милиона незапослених, да би 1932. године тај број се повећао на 34 милиона. Када су у питању

---

<sup>29</sup> F. S. Mishkin, The economics of money, banking and financial markets, Columbia University, 2006., str. 194.

статистике које указују на крахове, до 1933. године је 11.000 банака доживело крах, а више од 1 милиона фармера је остало без својих фарми. У складно томе и потрошња је аутоматски доживела драстичан пад па је тако нпр. продаја возила из погона Генерал Моторса доживела пад од 50%. Док је укупна производња аутомобила и камиона у САД 1929. године доживела пад од 60%.

Наиме, капацитети индустријске производње су се минимално користили. Индустријска производња Немачке је користила свега 35,7% својих капацитета, што је директно утицало и на БДП развијених земаља који је почео опадати. Тако је нпр. БДП САД у 1931. години опао на 73% у односу на БДП из 1929. године, а 1932. године на 56%.<sup>30</sup>

Вредност акција на берзама САД-а током велике економске депресије је доживела велики пад, па је тако нпр. "Генерал Елсцитриц" 1929. године имао пад вредности својих акција за 38%, "Вестинг Хоусе" пад од 50%, "Генерал Моторс" пад од 51%, "УС Стеел" пад од 29%. Најдеструктивнији учинак велика економска депресија је имала на незапосленост. Као што је наведено у почетној фази ове кризе незапосленост је са 3% скочила на преко 25%, да би 1932. године САД бележиле незапосленост 32%, Велика Британија 22,1%, а Немачке невероватних 48,3%. Светска производња гвожђа је бележила драстичан пад који је пао на ниво производње из 1898. године, док је светска производња челика сведена на производњу из 1896. године.

Милтон Фриедман и Анна Сцхвартз почетак велике кризе описују на следећи начин: до октобра 1930. године депозити пропалих банака били су нешто већи него 1929. године. Новембра 1930. године били су двоструко већи од највеће забележене вредности од 1921. године. Низ пропаст банак узроковао је да се трансакциони и орочени депозити конвертују у готовину. Међу депонентима је завладао страх, почев од пољопривредних региона.... пропаст 256 банака са 180 милиона \$ новембра 1930. године, пратила је пропаст 532 банке са више од 370 милиона \$ у децембру....<sup>31</sup>

Тек након готово једне деценије планом познатим под називом "Неш деал" који подразумева Роосвелтов план и Кеунсово заговарања државне интервенције, тржишта су почела да доживљавају благ и постепен опоравак. "Неш деал" Френклина Роосвелта није био разрађен у детаље па су се неке ствари требали разрађивати у самом његовом процесу спровођења.

---

<sup>30</sup> В.Ковачевић, *Основи економије*, Микрорад и Економски факултет, Загреб, 1999, стр.293.

<sup>31</sup> М.Фриедман, А.Ј.Сцхвартз, *A monetary history of United States, 1867-1960*, Princeton, N.J., Princeton University Press, 1963, стр. 308-311, *vidi* - F. S. Mishkin, *The economics of money, banking and financial markets*, Columbia University, 2006, стр. 387-388.

То такође значи да "New deal" није у самом старту своје примене пружио одређене резултате и напредак. Кеунсу је требало готово 4 године да докаже истинитост својих тврдњи и оправданост државног интервенционизма у кризним ситуацијама. Кеунс је тврдио да приватном сектору није циљ запошљавање него да је њихов циљ чисто капиталистички односно, стицање зараде. "New Deal" је за циљ имао раст агрегатне тражње тако што би се повећали државни издаци кроз јавне радове, реорганизација банкарског система, одустајање од златног стандарда, одбацивање фискалне политике на рачун балансираног државног буџета. "New Deal" је својим програмом настојао да повећа социјалну заштиту, давање значаја синдикатима, помоћ незапосленим лицима, итд. "New Deal" је стајалишта да, с обзиром да је економија САД-а битна за САД као државу, да САД несмеју бити пасивне и да морају утицати на своју привреду. Све мере су се показале веома конструктивно када је у питању заустављање неповољног тренда велике економске депресије 1929. године те опоравка од ње.

Те мере које су предузимане у циљу постепеног опоравка тржишта подразумевале су отварање јавних радова с малим улагањима (путеви, мостови, пруге, итд.) у циљу смањења незапослености; решавање питања кредитирања пољопривредне индустрије, увођење субвенција, гарантованих откупних цена, у циљу стимулисања пољопривредне производње која је такође уништена током велике економске депресије; формирањем финансијско кредитног система; укидањем златног стандарда; увођењем стимулативне фискалне политике; каматном стопом се врши стимулисање инвестирања; залагање државе за осигурање домаћег и ино тржишта; инвестирања од стране државе; национализација оних области за који постоји слаб интерес од стране приватног сектора; недозвољавање осцилација цена чиме би се предузетништво доводило у ризик; држава постаје гарант кретања цена на свој ризик.<sup>32</sup>

Као што је познато, да би економија здраво функционисала потребно је да укупна понуда буде једнака укупној потражњи. У случају велике економске депресије то нажалост није био случај. Инвестиције и штедња такође играју врло важну улогу у одржавању економског еквилибријума. Међутим, исто тако и прекомерна инвестиција и штедња су неповољни за одржавање економског еквилибријума.

Важно је напоменути да велика економска депресија из 1929. године је у економској историји остала позната по томе што је иза себе оставила две круцијалне последице: Прва последица се

---

<sup>32</sup> В.Ковачевић, *Osnovi ekonomije, Mikrorad i Ekonomski fakultet, Zagreb, 1999, str.294-295.*

односи на напредак у самом развоју макроекономије, друга последица веома битна која је уједно променила и правац у развоју је промена економског система и улоге државе у економској политици. Ова друга последица је била актуелна све до 70-тих година прошлог века када је доласком Роналда Реагана и Маргаретх Тацхер на сцену дошао и неолиберализам. Као центар капитала и индустрије у времену пре првог светског рата сматрала се Европа. Доласком првог светског рата сва ратна разарања су се дешавала на територију Европе. САД које су након првог светског рата изашле неразорене и неуништене са сачуваном привредом су постале водећа светска економска сила. Америчка привреда је имала привредни раст све до 1929. године појавом велике економске депресије. У том периоду привредни раст је пратио повећану тражњу за кредитима.

Слаба привреда посебно у пољопривредном сектору изазвала је оно што су М. Фриедман и А. Сцхвартз назвали "ширењем страха" и због чега су из банака повучена огромна средства.<sup>33</sup>

Поред САД-а који су први били на удару велике економске депресије и који су доживели последице несагледивих размера, слободно се може рећи да је Велика Британија након САД-а међу првим земљама које се нису могле одупрети налету велике економске депресије и чија је привреда готово девастирана услед велике економске депресије. Разлог лежи у томе што је привреда Велике Британије била рањива и много пре него што је започела велика економска депресија. Наиме, у периоду од 1923. до 1929. године, Велика Британија је имала веома високу стопу незапослености. С друге стране у времену пре почетка велике економске депресије Велика Британија је бележила дугогодишњи велики привредни пад. Завршетком другог светског рата агрегатна потражња је бележила пад. Са таквим трендом агрегатне потражње и очекиваног страха од појаве нове велике економске депресије прибегло се је вођењу кејнсијанске економске политике темељене на активном учешћу државе у стварању позитивног привредног раста.

Све развијене државе света су на себе преузеле обавезу вођења економије, чиме се осигуравају услови за економски раст и развој. Тек током 1933. године у неким државама наступило је оживљавање привреде, производња и запосленост су се усмериле у правцу развоја, као и предузећа која из негативног пословања бележе прва позитивна пословања. Међутим то оживљавање привреде и стварања коњуктуре на тржишту је био дуготрајан процес за разлику од претходних криза где су се тржишта већ након неколико месеци од престанка

---

<sup>33</sup> F. S. Mishkin, The economics of money, banking and financial markets, Columbia University, 2006, str. 421.

продубљивања криза успела опоравити и заузети ниво којег су имали прије почетка саме кризе. Узрок таквог тешког и спорог оживљавања тадашњих привреда огледа се у томе што су тадашња капиталистичка тржишта успела створити тако рећи нуспродукт, тј. фактори који су блокирали функцију капитала.

Та блокада функције капитала огледа се у следећем: Као што је познато главни покретач оживљавања привреде је ширење производње. У случају велике економске депресије, привреде земаља да би прошириле своју производњу требале су да прво попуне своје већ постојеће капацитете. Непопуњени производни капацитети су опструирали сваки покушај оживљавања привреде. Тадашњи производни капацитети пре почетка велике економске депресије су ушли у фазу високо технолошког развоја у којег је утрошен велики капитал. Сваки покушај деинсталирања тог производног система и инсталирања новог би представљало велики губитак капитала који у време опоравка је најмање потребан. Основни смисао је био да се већ постојећи капацитети максимално рационализују и на тај начин да се повећа продуктивност рада, а истовремено да се смање трошкови производње. На тај начин капитал би могао да ради профитабилно. Тада нормална појава у свим земљама била је повишење продуктивности рада која у нормалним тржишним условима би значила и увођење нових производних технологија у правцу стварања коњуктуре на тржишту. Међутим, повишење продуктивности рада истовремено је праћено са повећањем незапослености. На тај начин капитал је био блокиран и у немогућности да радној снази омогући посао.

### **3.2. Глобална економска криза (2007)**

Глобална економска криза се дефинише као резултат слома хипотекарних кредита у САД услед дебаланса банкарског система и финансијског тржишта. Фактори који су узроковали глобалну економску кризу 2007. године су резултат несигурне кредитне политике банака у циљу брзе зараде екстра профита. Наиме, све је кренуло на пар година пре него што ће глобална економска криза 2007. године доживети своју кулминацију. Тада су банке давале повољне кредите са ниским каматним стопама у циљу покретања привредних активности. Корисници тих кредита су те исте кредите користили углавном у куповину луксузних роба. С друге стране произвођачи тих луксузних роба су увидели прилику за брзом зарадом те су енормно подигли цене својих роба (јакти, аутомобила, некретнина, итд.). процес познат по називу "ширење финансијског балона".

Сва та енормна подизања цена луксузних роба су стварала фиктиван приказ вредности датих хипотека за узете кредите. Кредитне банке се нису могле одупрети похлепи за екстра брзим стицањем профита па су и оне промениле своју кредитну политику тако што су на тржиште избациле кредите са високим каматним стопама али са малим или готово никаквим условима за добијање тих кредита. Тако су корисници тих кредита са високим каматним стопама углавном бих несигурни корисници. Узрок пуцања балона је била појава неликвидности која се морала кад тад појавити од стране несигурних корисника. Пуцањем балона дошло је до драстичног смањења тражње за некретнинама које аутоматски узрокује и смањење цене тих некретнина.

Крах америчких банака који је процесом глобализације проширио се и на остале светске банке доживљен је на начин што оне појавом неликвидности нису биле у могућности да наплате доспеле рате корисницима њихових кредита. Немогућношћу наплате својих потраживања, америчке банке су постале аутоматски неликвидне па ни оне нису могле платити своје хартије од вредности у моменту доспећа. Америчке банке, а тако и остале банке света су биле приморане да преузете хипотеке заложене од стране њихових клијената продају по знатно нижим ценама.

Због слабе потражње у тим тренуцима за тим врстама роба зложеним као хипотеке, цена тих хипотекама је драстично опала. Поред смањене потражње за тим робама које су дате као хипотека, умногоме је смањена потражња за свим врстама роба на тржишту. Тако нпр. многи стручњаци се слажу са чињеницом да је први сектор који је наишао на удар био грађевински сектор, па сектор ауто индустрије, итд. Што значи, драстично је опала потражња за грађевинским материјалом, јер је опала потражња за кућама, становима, апартманима, итд. С тим смањењем опала је и потражња осталих кућних потроштина као што су техника за куће, намештај за куће, итд. Тиме је погођен и сектор технологије, дрвне индустрије, итд. Надаље, потражња за аутомобилима је такође опала као луксузним робама. Смањена је и потражња за кредитним линијама којима би се финансирала куповина аутомобила, станова, кућа, апартмана, итд. Тиме је још једном на удар наишао банкарски сектор.

Бруто друштвени производ свих земаља почевши од САД-а па надаље доживио је негативну стопу раста, а као што је познато пад бруто друштвеног производа у одређеном временском периоду представља рецесију. Стручњаци ММФ-а су проценили да би пад БДП развијених земаља европе у 2009. години износио око 4%. Процене за 2010. годину су такође имале негативан тренд.

Искуства ранијих криза су потврдиле чињенице да на тржиштима на којима се појави масован број улагача да тај тренутак представља врхунац раста тог тржишта и сигнал за професионалне улагаче да се повуку са таквих тржишта.<sup>34</sup>

Табела: Стопе привредног раста у 2009. години у односу на 2008. годину у %.<sup>35</sup>

<b>ЗЕМЉА</b>	<b>СТОПЕ ПРИВРЕДНОГ РАСТА</b>
Свет	-4,3%
Европска Унија	-4,6%
САД	-2,9%
Јапан	-6,7%
Немачка	-5,6%
Италија	-4,4%
Велика Британија	-4,1%
Шпанија	-3,3%
Француска	-3,0%
Швајцарска	-3,0%
Русија	-6,0%
Чешка	-3,5%
Мађарска	-3,3%
Пољска	-0,7%

Овде се ваља вратити на основно економско правила закона понуде и потражње које каже да када је цена неког производа ниска потражња за тим истим производом је висока. У горе наведеном случају цена новца тј. каматна стопа је била ниска, па је и потражња за тим новцем тј. кредитима била висока. Корисници тих кредита су увелико трошили и нису пазили на штедњу, добили су осећај али фиктиван осећај богаташа. Сам почетак глобалне економске кризе везује се за пад Dow-Јонес индекса у два узастопна квартала, чиме је драстично нарушена стабилности финансијских тржишта САД-а која су се касније преселила и на остала светска финансијска тржишта.

<sup>34</sup> Postoji primer iz 1929. godine kada je milijarder Džon P. Morgan prodao sve svoje akcije koje je tada posedovao pre samog pada njihovih cena na berzi. Kada je pozvan pred komisiju Kongresa SAD, njihove članove je zanimalo da li je Džon P. Morgan raspolagao nekim informacijama. Džon P. Morgan je objasnio da se on na taj korak odlučio nakon razgovora sa čistačem obuće. Naime, dok mu je čistio obuću, ulični čistač ga je upitao kako će se kretati cena akcija neke kompanije, rekavši mu da je on kupio nešto njenih akcija. Odlazeći u kancelariju Džon P. Morgan je odlučio da istoga dana rasproda sve svoje akcije, jer je uveren da „kada na berzu dolazi ulični čistač obuće, profesionalac tu nema šta da traži i da takvo tržište treba odmah napustiti.“, vidi - J.B.Dušanić,: Svetska ekonomska kriza Made in USA, Škola biznisa br. 1, 2010, str 18

<sup>35</sup> Izvor: World Economic Outlook, 2009., procene IMF-a

Криза са финансијских тржишта САД-а на остала светска финансијска тржишта се преселила тако што су се на тржиште убризгале хартије од вредности стамбених кредита који нису имали адекватно финансијско покриће. Светске берзе својим глобалним трговинама различитим хартијама од вредности па између осталих и овим које нису имале адекватно финансијско покриће, су успеле кризу са тржишта САД-а преселити на остала светска тржишта, у првом реду тржишта развијених земаља, а касније се та криза преселила и на тржишта неразвијених земаља. Први индикатори који су указивали на заустављање привредног раста у САД-у нису били толико озбиљни да би могли указати на почетак глобалне економске кризе. Међутим, како је привредни раст доживио свој врхунац и кренуо силазном путањом тј. путањом привредног пада, многе државе су биле приморане да промене досадашњу економску политику и да се окрену истој оној политици која је многе државе света извукла из велике економске депресије 1929. године - кејнсијанској политици. Меду првим је био ФЕД који је снижавањем каматне стопе настојао да своју привреду усмере на раст. Међутим, потез ФЕД-а је имао-потпуно супротан учинак, и тиме је још једном потврђена теза Кејнса који је рекао да снижавање каматних стопа у времену економских криза представља неефикасан потез. У исто време председник Барацк Обама одобрава одређене фискалне мере експанзивног карактера попут смањивања пореских олакшица за инвестирања и домаћинства. Поред САД које су се активно укључиле у борбу против већ тада глобалне економске кризе, и друге земље света су својим мерама монетарне и фискалне политике се активно укључиле у борбу против кризе. То је био знак који је назначио крах дотада вођене неолибералне економске политике те почетку једне нове-старе економске политике базиране на кејнсовој државној интервенцији. Укидањем разлике између пословних и комерцијалних банака 1999. године, пословним банкама је дат простор за бројне малверизације на тржишту, што је такође утицало на настанак глобалне економске кризе. Изменама у банкарском сектору банака је омогућено да на тржиште избаце један нови кредитни аранжман тзв. субприме<sup>36</sup> кредит.

То је довело до тога да је у САД број власника некретнина 2005. године био око 70% од укупног броја становништва. До 2006. године цена некретнина је расла за око 150% што је постало интересантно за велик број шпекуланата.<sup>37</sup>

---

<sup>36</sup> Subprime (Drugorazredni) kredit – su krediti koji se odobravaju klijentima koji imaju loš kreditni rejting, što podrazumeva neredovnost u otplati predhodno uzetih kredita, zatim za klijente koji imaju neredovana primanja itd. Karakteristike takvih kredita jeste da su njihove kamatne stope veće u odnosu na prime kredite (prvorazredne kredite) koji su namenjeni klijentima koji imaju dobar kreditni rejting.

<sup>37</sup> T. Wood, Meltdown, Regnery Publishing, 2009, vidi J.B. Dušantó, Svetska ekonomska kriza Made in USA, Škola biznisa br. 1, 2010, str. 16.



Многи економски стручњаци су делили заједничко мишљење да тако ниска каматна стопа за хипотекарне кредите ће енормно увећавати тражњу за некретнинама, а самим тим и цене самих некретнина ће се енормно повећавати, које дугорочно неће моћи бити на цени, што ће доводити до напумпавања финансијског балона. Проблем у одржавању ликвидности на тржиштима развијених земаља проузрочила је кредитна криза САД-а која се претворила у финансијску кризу.

У септембру 2008. године банке су бележиле губитак у износу од 518 милијарди УС\$ на тржишту хипотекарних кредита, а данас се ти губици крећу у износу од 1,4 билиона УС\$, с тим што износ између 640 милијарди УС\$ и 735 милијарди УС\$ се односи на губитке банака.<sup>38</sup>

Године 2007. године дизањем основних животних намирница и потрештина, хране и нафте, долази до проблема у отплаћивању преузетих кредита. Још већи терет у отплати преузетих кредита направиле су камате на те кредите које су са 4% у 2005. години скочиле на високих 20% у 2007. години.<sup>39</sup>

Завршетком 2007. године и анализом протекле године констатовано је да ниједну државу света утицај економске кризе неће мимоићи. Актуелна глобална економска криза због свог глобалног карактера приморава све савесне земље света за припремање превентивног плана. Поред тог што је глобална економска криза наступила 2007. године и у садашњем времену поједине земље света, углавном неразвијене земље и земље у транзицији се суочавају са даљим продубљивањем кризе које није још дотакло дна, док поједине развијене земље бележе привредни раст и коњуктуру на тржишту.

#### **4. ЕКОНОМСКЕ ПОЛИТИКЕ У РАЗВОЈУ ЕКОНОМСКЕ НАУКЕ**

Економска политика представља систем међусобно повезаних економских процеса путем који се настоји успешно управљати тржиштем. Систем економских процеса мора бити флексибилан како би се прилагођавао променама на тржишту услед криза и других поремећаја. Да би економска политика могла да функционише економија мора бити тржишно оријентисана како би се могло емпиријски приступити односу међу учесницима на том тржишту. Прошлост у развоју економске науке представља врло битан сегмент у њеном

---

<sup>38</sup> "Global Prospects and Policies", *World Economic Outlook*, IMF, 2008, види - Ž.S.Petrac,;Karakter текуће финансијске кризе SAD I могуће глобалне последице, *Bibliid* br.4, 2008, str. 432.

<sup>39</sup> Rene Ricol, *Rapport Sur la Crise fnanciере au president da la republique*, 2008, види - J.B.Dušanić,; Svetska ekonomska kriza Made in USA, *Škola biznisa* br. 1, 2010, str. 16.

развоју, јер се на основу ње разуме садашњост развоја економске науке, а одређују смернице за даљни развој економске науке у будућности. Из тог се може извући и сложеност економске науке, имајући у виду да је током прошлости у њеном развоју долазило до многобројних промена економских политика у различитим временским периодима када је светско тржиште пратио и одређени друштвено-економски развој.

Та сложеност се посебно испољава код економских политика које су заговарале активности државе у развоју економије с једне стране и економских политика које су заговарале потпуно либерално тржиште без било чијих деловања с друге стране. Тадашње економске политике су побијале и негирале идеје и заговарања других економских политика све до појаве Хицкс-Самуелсонове тезе.<sup>40</sup>

Значај економији као науци придаје се крајем ХВИИИ и почетком ХИХ века у периоду рапидног развоја тада новог друштвеног система, капитализма. Тај период познат по наглом развоју производње и процвату тржишта, са собом је носио и турбулентна дешавања на тржишту која су стварала могућности за појаву криза. Логично је било да су се тада активности од стране тадашњих економиста знатно исказивале када су у питању економске појаве на тржишту. Нормално је било да се многи економисти нису слагали и нису имали јединствена стајалишта када је у питању објашњење за настале економске појаве и њихове узроке, па је уједно то и доводило до различитих економских политика у развоју економске науке. У то време значај развоју економије као науке се придавао на начин што се настојало доћи до начина како да држава повећа своје богатство. Да би разумели економију као науку, а тиме разумели и кретања, те турбуленције које се јављају на тржишту, потребно је да разумемо њен историјски развој од првих њених почетака. Наиме, од тих првих почетака кроз сам развој економије као науке пролазиле су бројне економске политике и њихове теорије које су битно утицале на развој економије. Економске политике у развоју економске науке се дефинишу као различита сагледавања економске реалности и као различито проматрање, објашњење и решење проблема у оним временским периодима у којима се настали проблем третира. У пракси ретко наилазимо на случајеве где економска политика не утиче на понашање привредника на тржишту. У којој мери и како економска политика утиче на понашање привредника, углавном овиси о структури економске политике, периоду њеног деловања, те спремности власти за њихову примену.<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> Hicks-Samuelsonova teza-teza koja integriše kejnzijsku makroekonomiju i klasičnu mikroekonomiju.

<sup>41</sup> B.Golić, Principi ekonomije, Pravni fakultet, Sarajevo, 2002, str. 66.

Тако дакле, након одређеног привредног процвата на светским тржиштима равнотежа на тим тржиштима се није могла направити па је почетком 30-тих година XX века у свету дошло до велике економске кризе која је оставила велике последице по светску привреду. Те последице су се исказале кроз нагли раст незапослености, пад индустријске производње, пад цена пољопривредних производа, итд. Појава кризе је указала да тада примењиване економске политике су имале своје одређене недостатке, те је било потребно извршити и одређене преправке.

Како у својим делима наводи Ј.К.Галбраитх, економију је немогуће разумети без свести о њеној прошлости.<sup>42</sup>

Тада се јавља британски економиста Јохн Маунард Кеунс са својом новом политиком која ће добити име по њему, кејнсијанска политика тј. кејнсијанизам. Кејнсијанска политика сматра да неокласични механизми нису решење када је у питању потпуна запосленост, где због непотпуне запослености држава мора да интервенише на начин што ће повећати своју потрошњу и тако умањити пад настао као последица смањења запослености. Наиме, запослени радници који су радили су имали одређена примања које су трошили и намиривали своје потребе. Када су остали без посла остали су и без својих примања и тако нису били у могућности да наставе са потрошњом и куповином одређених роба за своје потребе. Са смањењем куповне моћи тих радника аутоматски се и смањила продаја роба, а тиме су се смањили и приходи тих фабрика услед пада производње као последица пада потражње. Тај пад производње у фабрикама је неминовно доводио да још већег пада запослености јер се радници у тим фабрикама добијали отказе услед смањеног обима посла. Управо из тог разлог Кејнс је сматрао да је држава та која у тим ситуацијама треба да делује и да повећа своју личну потрошњу кроз јавне радове те на тај начин горе наведени циклус кретања а који је имао тренд смањења и пада преокрене и усмери га ка тренду повећања и раста.

Након неколико година, тачније 50-тих година XX века као одговор на кејнсијанску политику тј. кејнсијанизам рађа се једна друга, нова економске политике на челу са Милтоном Фриедманом која новац стављала на прво место па је због тога добила назив монетаристичка политика, тј. монетаризам. Монетаристичка политика сматра да државна интервенција није решење за сузбијање насталих криза те да она доводи до раста свих цена.

---

<sup>42</sup> Ibidem, str. 66.

У периоду 70-тих година XX века када је на власт дошао Роналд Реган као председник САД-а, водеће светске силе, Маргаретх Тхацхер као премерке Велике Британије такође једне међу водећим светским силама у свету, те неколико првих челних људи других светских велесила, створила се идеја о потпуно отвореном тржишту, тржишту које ће се саморегулисати. Они су сматрали да тржишту треба дати значајну слободу у функционисању. Та економска политика којој се придавала значајна тржишна слобода се зове неолиберализам и представљало је поновно рађање либерализма којег је у своје време заговарао Адам Смитх.

Оснивач монетаризма и нобеловац М. Фриедман је написао како постоји широка сагласност око циљева економске политике: висока запосленост, стабилне цене, брзи раст. Мања сагласност постоји око тога у којој мери су ови циљеви међусобно усклађени, а најмања сагласност постоји око питања улоге коју поједини инструменти могу и треба да имају у постизању тих различитих циљева. Супротстављање инфлацији у савременом свету постало је кључни фактор диференцирања различитих концепција економских политика - кејнсијанаца, монетариста, структуралиста<sup>43</sup>, иако је кејнсијанизам једном превазиђен монетаризмом, а други пут превазиден теоријом Супплу Сиде Економицс, а трећи пут или је превазиђен монетаризмом или је интегрисан и њим.<sup>44</sup>

Развој економских политика је довео до поделе на две групе економских политика потпуно супротстављених мишљења чија је главна окосница постојање или непостојање саморегулисајућег система: Прва група у развоју економске политике се држи чисто традиционалног класичног система економије. Тај развој је ишао од класичне и неокласичне економије XIX и XX века преко монетаризма до нове класичне економске политике; Док је друга група у развоју економске политике започела кејнсовом економском политиком у време велике економске депресије 30-тих година XX века до данашњих нових кејнсијанаца.

Сличности и разлике економских политика приказане су у следећој табели:

ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА	ЦИКЛУСИ	ПРОГНОЗЕ	ЦЕНЕ	ТРЖИШТА	РАВНОТЕЖА	ВРЕМЕ	ПРАВА НАСПРАМ ПРАВИЛА	ПОЛИТИКА ДОХОТКА
ОРТОДОКСНИ КЕЈНСИЈАНЦИ	Флукуације издатака	Адаптивна	Релативно ригидне	Слабо	Недозвољена запосленост	Кратак рок	Права	Прихваћена

<sup>43</sup>J.Huston Mc Culloch, Money and inflation, a monetarist approach, Academic press, N.York, 1982, str.63-65, vidi - D.Ž.Marković, B.B.Ilić, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, Globalna ekonomija i geofinansije, EtnoStil, Beograd, 2011, str. 254.

<sup>44</sup>R.C.Fair, An analysis of the assignacy of four macroeconomic models, Journal of Political Economy, 1979, i M.H.Peston, Whatever happend to macroeconomies?, Manchester University press, Manchester, 1980.

<b>ОРТОДОКСНИ МОНЕТАРИСТ И</b>	Монетарни поремећаји	Адаптивна	Флексибил не	Снажно	Чишћење тржишта	Кратак и дуг рок	Правила	Не изазива дисторзије
<b>НОВИ КЛАСИЧАРИ 1</b>	Монетарни поремећаји	Рационална	Изузетно флексибил не	Веома снажно	Чишћење тржишта	Дуг рок- Кратак рок	Правила	Не изазива дисторзије
<b>НОВИ КЛАСИЧАРИ 2</b>	Технолишки шокови	Рационална	Екстремно флексибил не	Веома споро	Чишћење тржишта	Дуг рок- Кратак рок	Правила	Не изазива дисторзије
<b>НОВИ КЕЈНСИЈАНЦ И</b>	Сокови понуде и потражње	Рационална	Ригидне	Споро	Недозвољена запосленост	Кратак рок	Неодређено	Углавном против
<b>НОВИ АУСТРИЈАНЦ И</b>	Монетарни поремећаји	Разумна	Флексибил не	Снажно	Тенденције равнотежи	Кратак и дуг рок	Правила	Стетна
<b>ПОСТ КЕЈНСИЈАНЦ И</b>	Флуктуације издатака	Разумна	Ригидне	Врло слабо	Недозвољена запосленост	Кратак рок	Права	Потребна

О наведеним економским политикама које су обежиле епоху у развоју економске науке од почетка XX па до почетка XXII века које нас и највише занимају, а то су неолиберализам, кејнсијанизам и монетаризам, више говора биће у даљњем раду.

#### 4.1. Неолиберализам као економска политика

Кризе 70-тих година XX века које су настале услед наглог раста циена нафте су довеле до појаве стагфлације<sup>45</sup>, након чега је кејнсијанска политика наишла на велику осуду и неспособност у вођењу стабилне економије. Неолиберализам као економска политика јавља се 70-тих година XX века. У то време је буктио вијетнамски рат услед којег се тржиште САД-а суочавало са инфлацијом те дефицитом у плаћању и трговини.

Док је тржиште САД-а услед вијетнамског рата доживљавало дефицит, остале земље се опорављају и тако постају директна конкуренција тржишту САД-а. Основни генератор капитализма као друштвено-економског система јесте профит који је главни синоним мултинационалних компанија које имају примарни задатак, а то је стварање брзог профита. У реализацији тог задатка мултинационалне компаније развијених земаља 70-тих година XX века наилазе на бројне препреке како на страни понуде тако и на страни потражње које представљају основу у стварању равнотеже на тржишту. Да би се решио настали проблем приступило се бројним реформама како би се глобални произвођачи приближили глобалним потрошачима. Карактер глобалног произвођача су добили на основу рапидног развоја у технологији производње. Са осудом кејнсијанизма одмах су се огласили бројни њихови

<sup>45</sup> Stagflacija-stanje privrede u kojem istovremeno vlada i stagnacija i inflacija, tj. nagli rast i cena inezaposlenosti.

критичари који су отворили питање за стварањем неке нове економске политике која ће привреде многих земаља настојати извући из насталих криза.

Неолиберализам који се углавном ослања на идеју Вашингтонског консензуса<sup>46</sup> и идеје глобализације представља реинкарнацију либерализма којег су заговарали класичари попут А.Смитха и осталих. Тадашњи државници водећих светских велесила заговарају неолиберализам као нову економску политику коју успешно спроводе на глобалном нивоу помоћу светских финансијских институција ИМФ, WB који спроводе неолибералну политику засновану на Вашингтонском консензусу. Ту се у првом реду мисли на Роналда Реагана председника САД-а и Маргаретх Тхацхер председницу владе Велике Британије.

Основна сврха Вашингтонског консензуса јесте адаптација глобалној економији и политици САД-а. Та адаптација би била потпомогнута од стране светских финансијских институција. Правац у којем је усмерен Вашингтонски консензус усмерен је углавном на тржишне реформе, а то се углавном односило на реформе у макроекономском сектору, области фискалне политике, усмереност према глобалној економији у првом реду према либералној трговини и директним страним улагањима. Те реформе на самом почетку Вашингтонског консензуса су биле локалног карактера и усмерене само за опоравак земаља латинске Америке од тадашњих криза, међутим, временом ће те реформе добити глобални карактер и биће употребљиване за опоравак светске економије. Појавом финансијских криза крајем XX века које су се прошириле и на земље истока, Вашингтонски консензус је из разлога што је имао карактер тржишног реформисања наишао на осуде и бројне критике. Те критике су углавном усмераване на запостављање развоја институција, јер су сматрали да је главни показатељ развоја неке земље управо развијеност њених институција, тј. што су институције развијеније то су развијеније и њихове земље.

Остале критике су упућиване на непоштену расподелу у којима су запостављене сиромашније групе којима се не може омогућити приступ средствима како би се извукли из сиромаштва. Крутост централно-планских привреда и све већи трошкови социјалне државе давали су повода за либералну критику државне привреде и социјалне политике.

---

<sup>46</sup> Washingtonski konsenzus je ime za 10 neoliberalnih ekonomskih predloga, koji su predloženi 1989. godine i koje su SAD, Kanada, Latinska Amerika i evropske zemlje provodile zadnjih 20 godina. Reč je o 1. Budžetskoj disciplini, 2. Usmeravanju državne potrošnje od podrške ekonomskim granama prema širokoj bazi mera za ekonomski porast i podršku siromašnom stanovništvu, 3. Poreznoj reformi čiji cilj je snižavanje poreza, 4. Kreditnim stopama usmerenim kako bi podržavale privredu, 5. Kompetitivnom deviznom kursu, 6. Trgovačkoj liberalizaciji to jest ukidanju ili velikom smanjivanju poreza i carina na uvoz, 7. Liberalizaciji stranih investicija, 8. Privatizaciji državnih kompanija i usluga, 9. Deregulaciji to jest ukidanju raznih zakona i drugih mera koje ograničavaju tržišnu utakmicu, 10. Zakonskoj zaštiti vlasničkih prava.

Новe технологије унеле су у привредне структуре више флексибилности и бржи процес прилагођавања и технолошког напретка, који су били погоднији услови за тржишну организацију од традиционалних индустријских комплекса.<sup>47</sup> Неолиберализам као економска политика се темељи на потпуној слободи тржишта. Према Фридриху А. Хауеку који се сматра главним идејним творцем неолиберализма, слобода је "стање у којем један човек није подвргнут самовољној принуди другог или других".<sup>48</sup>

Поједини економски теоретичари сматрају да неолиберализам у принципу представља задњу фазу економске глобализације и капитализма као друштвеног система. Они наине сматрају да неолиберализам за циљ има поновно успостављање класне надмоћи у којој ће се богати и даље богатити на рачун сиромашних док ће сиромашни и даље остати сиромашни. Узимајући у обзир чињеницу да познате светске финансијске институције као што су Међународни монетарни фонд и Светска банка заговарају снижење пореза за компаније и богату елиту, а с друге стране истовремено заговарају и смањење права радника, смањења њихових плата, те социјалних права, онда можемо веровати у наведени циљ. Када се говори о сиромашењу држава које су већ сиромашне, у прилог тој тези иде и чињеница што се сиромашне земље финансирају преко ММФ-а и због тог финансирања су присиљене да већи део свог новца морају усмерити на враћање дуга уместо да тај новац усмеравају на свој развој. Веома лоше искуство када је у питању неолиберална политика, доживела је Аргентина која је због препорука од стране ММФ-а доживела банкрот 2001. године.

Идеје које заговара неолиберализам као економска политика је још крајем другог светског рата заговарао Ф.А.Хауек у свом делу "Пут у ропство" у којем он настоји да упозори на опасности које вребају у социјализму и тоталитаризму, и где он још тада развија теорију саморегулације тржишта. Неолиберализам као економска политика у принципу настоји да уклони све препреке које се налазе на путу ка стварању отвореног тржишта у капиталистичком систему. Неолибералисти заговарају минимално уплитање државе на тржиште. Без обзира што је неолиберализам као економска политика велики заговарач немешања државе у тржиште, ипак држава има одређени утицај на тржиште. Тај утицај се огледа на начин што држава путем свог правног система обезбеђује заштиту тржишту. Неолиберализам као економска политика посебно долази до изражаја доласком на власт

---

<sup>47</sup> J.Gray, *Lažna zora*, Masmedia, Zagreb, 2002.

<sup>48</sup> Friedrich A. Hayek, *Poredak slobode*, Izdanje Global book, Novi Sad, 1999, str.19, vidi - G.Tomka, *Neoliberalizam - doktrina savremenog sveta*, Privredna izgradnja 3-4, 2004, str. 220.

Роналда Реагана и Маргаретх Тацхер, поред њих још од познатих светских државника који су заговарали неолиберализам су Герхард Сцхродер, Тони Блаир, Пиноцхет.

Карактеристика неолиберализма је да богати постају богатији док сиромашни постају сиромашнији. Још једна од карактеристика неолиберализма је тежња за експанзијом тржишта и њиховим интензивирањем. Неолберализам својом политиком настоји да уједини светску економију на основу слободног тржишта без контроле капитала. Познате светске финансијске институције које функционишу по принципу неолиберализма су међународни монетарни фонд, светска трговинска организација, светска банка. Споразумом из Маастрихта 1991. године неолиберализам као економска политка је и службено у оквиру институција ЕУ прихваћен у Европској Унији. Неолиберализам као што је већ речено принцип саморегулишућег тржишта види као најефикаснији начин функционисања тржишта. Међутим, у стварним приликама на тржишту то саморегулисање се могло спровести само до једне одређене границе, те се никако није могло потпуно спровести. С друге стране политика неолиберализма је била неправедна према различитим странама. Ту се треба опет подсетити претходно писаних текстова у којима се говори о томе како су боље пролазиле богатије земље за које су важила једна правила, а како су лошије пролазиле сиромашније земље за које су вредила друга правила. Неолиберализам као економску политику карактерише редуковање радничких права у циљу већег профита, смањење јавне потрошње и социјалне сигурности, приватизација друштвеног власништва у приватно власништво, дерегулација пословних прописа и либерализација тржишта.

Последња четврта карактеристика тј. дерегулација је у принципу и један од узрочника поремећаја на тржишту, јер с обзиром да је "дерегулација" она самим тим нешто већ дерегулише што је регулисано и на тај начин стабилизовано од поремећаја на тржишту. Та дерегулација омогућује одређене малверизације на тржишту које углавном се врше у корист богатих (држава, компанија, лица, итд), а на штету сиромашних. То још једном потврђује тезу да неолиберализам игра неправедну игру према различитим странама. Према Бадфорд Делонгу, професору Берклеу Универзитета принципи неолиберализма је да се максимално ограничити уплитање државе у економију, да постоји велика могућност за развој земаља ван језгре светске економије, да је глобална и чврсто повцзана економија која се одликује брзим и успијешним развојем.<sup>49</sup>

---

<sup>49</sup> Brad DeLong, Principles of Neoliberalism, 1999, [www.j-bradford-delong.net](http://www.j-bradford-delong.net), vidi - G.Tomkg, Neoliberalizam - doktrina savremenog sveta, Privredna izgradnja 3-4, 2004, str. 218-219.



Професор Брадфорд Далонг је имао и своја мишљења у вези наведених принципа. Кад је у питању максимално ограничавање уплитања државе у економију, Б. ДеЛонг на основу искуства земаља које су примењивале кејнсијанску политику која им је произвела инфлацију, закључује да су владе тих земаља крајем 70-тих година XX века из социјалдемократије се претвориле у диктаторске владе, национализација је минимизирала ефикасност, а максимизирала корупцију. Кад је у питању постојање могућности за развој земаља које се налазе ван центра светске економије, земље у развоју тј. земље које се налазе ван центра светске економије примењујући савремену технологију могу да убрзају свој развој тако што ће скратити транзициони пут свог развоја. Исте те земље у развоју могу се учити на позитивним примерима које су имале развијене земље током свог развоја као и исправљати негативне примере развијених земаља. Инвеститори из развијених земаља у интересу свог профита имају вољу и могућности за улагања у те земље у развоју. Кад је у питању карактеристика глобалне економије, а то је брз и успешан развој, Б. ДеЛонг сматра да висок ниво кретања капитала може деловати на развој земаља у развоју тј. земаља које се налазе ван центра светске економије, као што је случај Индонезије.<sup>50</sup>

Либерализација тржишта такође игра улогу која иде у корист развијеним земљама за разлику од неразвијених земаља. Последица приватизације као једне од карактеристика неолиберализма јесте да се богате приватна лица и слаби државна економија на начин да се са домаћег тржишта испумпава новац и преноси у страна тржишта. Из наведених констатација може се закључити да је неолиберализам као економска политика када је у питању економија потпуно неделотворан. Потврду чињеници да је неолиберализам неравноправан према различитим странама даје податак да су током владавине неолиберализма плате радника углавном стагнирале, док су профити капиталиста енормно расли.

Упозорење томе је дао Алан Греенспан директор америчког ФЕД-а који је у јануару 2008. године рекао: *"...очекивао сам и још увек очекујем да ће доћи до нормализације у расподели профита и плата" јер је "удео плата у доданој вредности на најнижем ниову у историји, док се с друге стране продуктивност стално побољшава".* Тај *"јаз између слабог пораста плата и највишег профита компанија у историји повећава страх и одбојности, у Сједињеним Државама као и другде, према капитализму и тржишту".*<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup> Ibidem, str.218-219.

<sup>51</sup> A.Greenspan, „Le monde diplomatique, 2008.

Стагнирање плата током неолиберализма опет доводи до смањења куповне моћи чијим смањењем долази до смањења потражње, чијим смањењем потражње долази до смањења производње. Смањење производње доводи до кризе на тржишту. На крају може се закључити да неолиберализам представља доктрину која се базира на моћи светских сила употребљеној на осталим државама света.

#### 4.2. Кејнсијанизам као економска политика

Кејнсијанизам као економска политика представља макроекономску политику базирану на идејама британског економисте Јохна Маунарда Кеунса. Кејнсијанци негирају базирање на приватни сектор националне економије и они сматрају да таква политика може довести до нежељених макрокономских ефеката. С друге стране кејнсијанци сматрају да је јавни сектор у стању да промени и онемогући стварање тих нежељених макрокономских ефеката и да помоћу монетарне и фискалне политике активира производњу. Јохн Маунард Кеунс је све те своје теорије приказао у свом делу "Општа теорија запослености, камате и новца" 1936. године које ће оставити дубок траг у проучавању економије као науке како од стране његових критичара тако и од стране његових присталица.

Немачки економист Вернер Ехрилицхер је кејнсијанизам као економску политику окарактерисао кроз четири фундаменталне тезе: Вредност новца је детерминисана макроекономски (с обзиром да из акумулираних промена појединачних цена које нису настале монетарно, произилазе промене општег нивоа цена; Номинална новчана маса је углавном одређена ендогено, а не егзогено (где је снабдевање привреде новцем врло еластично); Тенденцијска нестабилност прати потражњу привредног сектора (зато што механизми мултипликације и акцелерације прате егзогене импулсе); Ниво производње и запослености је макроекономски детерминисан.<sup>52</sup>

Кејнсијанска економска политика уствари подржава приватни сектор али уз велику доминацију државе и јавног сектора. Основни задатак Ј.М.Кеунса је био да у свом делу "Општа теорија запослености, камате и новца" утврди основне узроке који доводе до краткорочних промена у запослености, производњи и доходу. Он је између осталог ударио прве темеље макроекономији као врсте економске дисциплине, дао велику важност изједначавању државних биланса, те повратио изгубљено поверење у капиталистички систем.

---

<sup>52</sup>D.Ž.Marković, B.B.Ilić, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, Globalna ekonomija i geofinansije, EtnoStil, Beograd, 2011, str. 249.

Допринос Ј.М.Кеунса развоју економије као науке огледа се кроз: прелазак са микроанализе на макроанализу; прелазак са кратког рока на дуги рок; прелазак са монетарних агрегата на реалне агрегате; прелазак са ценовних варијација на количинске варијације; хипотези о агрегатној потрошњи и штедњи као стабилним функцијама дохотка; раздвојености штедње и инвестиције која се могу уравнотежити само променама дохотка; тумачењу потражње за новцем помоћу шпекулативног и трансакционог мотива; одређености нивоа реалних надница обимом запослености.

Према Б. Сноудон, Х. Ване, кејнсијанска економска политика сматра привреду нестабилном и подложном дејству негативних фактора као последица промена граничне ефикасности инвестиција у односу на предузетникова очекивања; уколико је привреда препуштена самој себи неопходан је дуг временски период за њену рахабилитацију; ниво укупне потражње одређује ниво укупног дохотка и укупне запослености; држава првенствено на тржиште треба да делује фискалном политиком у односу на монетарну политику из разлога што је фискална политика ефикаснија.<sup>53</sup>

Основни принцип на којем почива кејнсова теорија јесте да ниска каматна стопа новац усмерава у инвестиције, а исто тако осигурава високу профитну стопу, док је од пресудне важности позитивна разлика између профитне стопе и каматне стопе. Кејнсијанизам је на светској економској сцени доминирао од краја велике економске депресије 1932. године па све до 70-тих година XX века када је услед нафтних криза на светском тржишту се појавила стагфлација за коју је окривљена кејнсијанска економска политика. Кејнсијанска политика настоји да фискалном политиком стимулише запошљавање. Кејнсијанци се углавном базирају на фискалну политику јер сматрају да фискалном политиком могу да онемогуће шпекулације у време привредног раста. Међутим, они исто тако сматрају да монетарна и фискална политика морају бити у еквилибријуму како би ефикасно деловали на тржиште.

Кејнсијанизам као економска теорија монетарну политику не сматра неутралном тако да њеном експанзијом и делујући на тржишну каматну стопу се стварају мултиплицирајући ефекти који се преносе на реални сектор. Развој кејнсијанизма пратила је висока дефлација која се није могла санирати већ договореним ниским ценама, затим висока незапосленост где је смањење надница деловало на смањење куповне моћи, низак БДП и на крају ниска тржишна каматна стопа.

---

<sup>53</sup> B. Snowdon, H. Vane, *Modern macroeconomics*, Edward Elgar, 2005.

Полазећи од чувене изјаве Јохна Маунарда Кеунса да "У економској ји дуг рок не постоји, на дуг рок сви смо мртви", кејнсијанска економска политика се базира на краткорочним мерама економске политике.<sup>54</sup>

У кејнсијанској економској политици ефективном агрегатном потражњом на коју делује монетарна и фискална политика услед тенденцијске нестабилности потражње приватног сектора, се макроекономски одређује запосленост и производња.<sup>55</sup>

Кејнс је у својим радовима износио своја мишљења да се капитализам праћен високом стопом незапослености и праћен кризама не може здраво развијати. Да би се решио проблем криза и велике стопе незапослености, Кејнс је решење проблема видео у држави која би својом потрошњом и својим расходима потакла тада недовољну потражњу. Будући да кејнсова теорија придаје велик значај држави, став Кејнса према држави јесте да држава треба да одреди укупан износ извора намењених расту средстава за производњу као и висину награде њиховим власницима. Као фактор смањења потражње, Кејнс је видео у психолошком фактору људи који су услед превелике штедње смањивали раст потрошње у односу на раст њиховог дохотка, те инвестиција које у највећој мери овисе о каматним стопама.

Решење проблема превелике штедње Кејнс је видио у повећаној потрошњи од стране богатих људи, док је решење проблема инвестирања видео у смањењу реалних дневница, а каматну стопу би регулисао есконтном стопом. Капиталисти углавном шпекулишу и штеде на својим високим дохотцима, док радници већи део својих ниских доходака потроше. Кејнсијанска економска теорија даје минималну улогу новцу и монетарној политици, она одбацује Сајов закон тржишта и пуну запосленост, док придаје значај интервенционистичкој економској политици. Сејов закон тржишта се нашао на удару критике од стране Кејнса и осталих кејнсијанаца зато што они неваже за развијене капиталистичке привреде из разлога што новац игра самосталну улогу, маса новца у оптицају не одређује ниво цена на тржишту, а штедња не мора да значи и нове инвестиције.

Међутим, глобална економска криза 2007. године је отворила питање поновног повратка кејнсијанске економске политике на сцену из разлога што су се многе земље па и оне које су биле велики критичари и противници кејнсијанске економске политике, а присталице неолибералне економске политике, у циљу заустављања новонастале кризе прибегли мерама

---

<sup>54</sup> R.Grgić, menadžment javnih finansija, Panevropski univerzitet Apeiron, 2010, str. 10.

<sup>55</sup> D.Ž.Marković, B.B.Ilić, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, Globalna ekonomija i geofinansije, EtnoStil, Beograd, 2011, str. 252.

које заговара кејнсијанска економска политика. Доласком на сцену Јохна Маунарда Кеунеса (1883. - 1946.) и објавом његовог познатог дела "Општа теорија запослености, камата и новца" којег је објавио далеке 1936. године, када је први пут прекинута доминација закона понуде на сцену ступа макроекономска политика. Кејнсијанска економска политика се првенствено бави проучавањем потражње на тржишту где би се путем фискалне политике утицало на повећање запослености и привредни раст. Кејнсијанци сматрају да камата уколико је и сувише ниска неће утицати на инвестиције, него ће бити предметом шпекулација, као и цена надница која уколико нема тенденцију пада неће моћи обезбедити раст стопе запослености.

Они надаље сматрају да плате и цене нису условљене понудом и потражњом, већ да су плате утврђене дискрецијским трошковима док су цена утврђене марк-упом.<sup>56</sup>

Кејнсијанска економска школа оухвата: кејнсову теорију и политику, старе кејнсијанце и фискализам, тј. њихов модел расподеле националног дохотка и потрошње (инцоме-ехпендитуре модел), пост-кејнсијанску економију, и нову кејнсијанску економику.<sup>57</sup>

Посткејнсијанци сматрају да економске теорије морају имати значајне елементе који ће упућивати на функционисање економије, да су појединци под утицајем институција које имају свој властити систем функционисања и који немају разумевања за ограничења и несавршености. Посткејнсијанска економска политика динамику привредног раста схвата као неравнотежни процес, а не процес кретања из једне равнотеже у другу равнотежу. Новац је према њима изазван унутрашњим утицајем, а не спољним и њега не сматрају неутралним ни у дугом року нити у кратком року, док расподела дохотка је условљена стопом економске експанзије. Круцијални ставови на којим почива посткејнсијанска економска политика је апсолутно негирање следећих ставова: да је новац апсолутно неутралан и замењљив за све робе, да се апсолутно све може заменити тј. разменити за све робе, да догађаји који ће уследити могу уочити анализом вероватноће.

Као одговор на критике које је кејнсијанска економска политика претрпела 80-тих година XX века, појављује се "нова кејнсијанска економија". Те критике су се односиле углавном на непостојање микроекономских темеља за кејнсијанске макроекономске теорије и политике. Нова кејнсијанска економија прихвата ставове кејнсијанаца када је у питању незапосленост али истовремено прихвата и критичке ставове упућене кејнсијанској економској политици. Са

---

<sup>56</sup> Mark-up-razlika između ukupnog troška i prodajne cene neke robe ili usluge. Mark-up je ustvari marža.

<sup>57</sup> F. Jašarević, Z. Jašarević, Politička ekonomija, Inerlinea, Sarajevo, 2010.

тим уједињеним ставовима нова кејнсијанска економија настоји решити проблем на основу анализе узорка и личних тржишних пропуста и на тај начин оправдати државну интервенцију. Углавном се базирају на крутост цена и најамнина које настају усед разумног понашања привредних субјеката који анализирају честе промене цена и најамнина. Наиме, они ту крутост цена доводе у блиску везу са несавршеношћу конкуренције. Они сматрају да тржишта која имају савршену конкуренцију не могу давати места крутим ценама, јер на тим тржиштима предузећа морају бити спремна да своје цене прилагођавају условима насталим на тржишту.

Посткејнсијанска економија представља реинкарнацију кејнсове економске школе, са и даљњим непобитним стајалиштем да се либерална конкуренција базира на необјективним претпоставкама. Главно жариште њиховог истраживања су држава и привредни субјекти на тржишту у условима неизвесности. Представници посткејнсијанске економије су економисти пољског порекла Михал Калецки (1883-1970) који је до закључака до којих је долазио Кејнс у своје време, долазио на сасвим друкчији и једноставнији начин. Никола Калдор (1908-1986) економист мађарског порекла, суоснивач познатог Цамбридге модела раста<sup>58</sup>, као и Џоана Робинсон (1903-1983) економиста енглеског порекла уједно и суоснивачица са Николом Калдором, Цамбридге модела раста који придаје значај расподели дохотка.

### **4.3. Монетаризам као економска политика**

Крајем 40-тих и почетком 50-тих година XX века, на економску сцену ступа нова економска политика звана монетаризам чији је оснивач и идеолог био Милтон Фриедман рођен 1912. године, професор Универзитета у Цицагу. Основна идеологија монетаризма као економске политике је стављање акцента на монетарну политику.

Поред Милтона Фриедмана, посебно се истиче и Тхомас Мауер који је први образложио и дефинисао структуру монетаризма која се по њему састоји од следећих поставки: квантитативне теорије новца; монетаристичког модела процеса трансмисије; гледишта да је приватни сектор у суштини стабилан; ирелевантности појединачних појава за објашњење краткорочних промена номиналног дохотка и уверење да је тржиште капитално флуидно; стављање тежишта на општи ниво цијена, не на појединачне цене; кориштење малих, а не великих економетријских модела; коришћење износа примарног новца, или неке сличне мере, као показатеља монетарне политике; коришћење новчане масе као најповољнијег циља монетарне политике; усвајање правила о стопи раста новчане масе; негирање могућности

---

<sup>58</sup> Cambridge modela rasta- klasična podela na kapitaliste koji zarađuju profit i kontrolišu stopu investicija, te na radnike koji zarađuju platu i kontrolišu stopu potrošnje.

избора између незапослености и инфлације и прихватање реалне филипсове криве; придавање релативно већег значаја инфлацији него незапослености у поређењу са осталим економистима; неслагање са владином интервенцијом.<sup>59</sup>

Монетаризам се може дефинисати као правац у развоју економске науке који се углавном базира на оживљавању улоге монетарне политике, те на фриедмановој квантитативној теорији новца која каже да свако повећање понуде тј. масе новца на тржишту узрокују повећање потрошње на том истом тржишту које на крају делује на раст цена у кратком року. Монетаризам који се базира на новцу као основним средством помоћу којег се утврђује стопа инфлације се може дефинисати и као скуп стајалишта којима се утврђује национални доходак те монетарна економија. Монетаризам се такођер може дефинисати као економска политика којом се анализира макроекономско деловање понуде новца и централних банака на тржиште, он истражује узроке настанка кризе у привреди као последице поремећаја у монетарном сектору. Монетаризам поред кејнсијанизма и неолиберализма представља једну од три најистакнутије економске политике у развоју економске наука XX века.

Монетаризам као економска политика с једне стране односи се на истраживање утицаја новчаног фактора на понашање привредне коњуктуре, и у том погледу Самуелсон<sup>60</sup> је изјавио следеће: "Упркос схватању многих савремених економиста (и неким мојим ранијим погледима) сматрам да монетарна и кредитна политика садрже огромне потенцијалне могућности за стимулисање стабилизације као и отклањање депресивних утицаја у савременој економији".<sup>61</sup>

С друге стране, монетаризам као економска политика односи се на деловање новца на развој инфлације у интерној и екстерној економији, као и враћања грађанске теорије на неолибералне концепте у развоју привреде и економске политике.<sup>62</sup>

У свом развоју монетаризам као економска политика бележи 5 етапа, и то: прва етапа, 50-те године XX века дефинисањем теорије стабилне тражње за новцем и теорије сталног дохотка;

---

<sup>59</sup>T.Mayer, The structure of monetarism, kredit and capital, No.2, 1975, str. 190-218, i No.3, 1975, str. 293-316, T.Mayer i drugi, The structure of monetarism, W.W.Norton & CO, N.York, 1978, i D.Tucker, Mayer s tet of Keynesiansim: A Correction, Journal of Political Economy, 1965, str. 394-395, vidi – D.Ž.Marković, B.B Ilić, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, Globalna ekonomija i geofinansije, EtnoStil, Beograd, 2011, str. 199-200.

<sup>60</sup>P.A.Samuelson, Reflections on central banking review, 1973, str.15, vidi - S.Komazec, Ž.Ristić, Makroekonomija, Etno Stil, Beograd, 2009, str. 181.

<sup>61</sup> Ibidem.

<sup>62</sup> H. Johnson, Money, trade and economic growty, Cambrige, 1962, vidi – S. Komazes, Ž. Ristić, Makroekonomija, Etno Stil, Beograd, 2009., str. 181.

друга етапа, 60-те године XX века стављањем акцента на модел оптималне количине новца и монетарној политици у монетарној историји; трећа етапа, 1967. године увођењем стопе незапослености и прилагодљивих инфлационих очекивања, чиме је извршен удар на кејнсову теорију пхилипсове криве; четврта етапа, 1973.године с превлашћу монетаризма у свим институцијама на западу; и последња пета фаза, крајем 60-тих и током 70-тих година XX века се развија негде паралелно са четвртим фазом, појавом тзв. новог монетаризма.<sup>63</sup>

Јединствена су гледишта многих економиста који тврде да је монетаризам настао крајем 50-тих година XX века као одговор на дотада владајућу економску политику, кејнсијанизам. С обзиром да је монетаризам настао као одговор кејнсијанизму, при проучавању монетаризма од великог је значаја познавање кејнсијанске економске теорије. Наиме, монетаристичка економска теорија у свом раду има потпуно супротна стајалишта кејнсијанској економској теорији. Кејнсијанска теорија сматра да новац није важан, док монетаристичка теорија новац ставља на прво место. Монетаризам за разлику од кејнсијанизма одбацује пхилипсову криву у дугом року, негира потребу давања предности ликвидности, уводи чврсту функцију тражње за новцем, и преферира правила у односу на дискрецију.

Монетаризам има мишљење да на развој привреде круцијалну улогу има опскрбљеност тржишта новцем, где у зависности од количине новца на тржишту зависи смена привредних циклуса на тржишту. Монетаристи сматрају да када би се на тржишту количина новца повећавала и смањивала у односу на смањење и повећање производње и потрошње тј.у зависности од промена на тржишту, да у том случају не би долазило и неби се стварали услови за настанак криза. Монетаристи као и класични теоретичари сматрају да је количина новца главни фактор када је у питању агрегатна потражња за робама и услугама. С тим у вези монетаризам представља повратак класичној теорији.

Монетаристи сматрају да је кејнсијански модел користан приказ краткорочних ефеката акција монетарне политике. То значи да краткорочна предвидања монетариста изгледају кејнсијански, док дугорочна предвиђања изгледају класично.<sup>64</sup>

Моентаризам се углавном залагао за владу чија би деловања била ограничена и углавном би се односила на заштиту закона, унутрашње и спољне сигурности, заштиту уговора приватног власништва те заштиту конкурентског тржишта. Монетаристи сматрају да деловање владе

---

<sup>63</sup> В. Dimitrijević, Monetarizam – teorija i ekonomska politika, str. 2.

<sup>64</sup> М.Бabić, Makroekonomija, Mate, Zagreb, 2007, str. 632.



треба да буде децентрализовано тј. распршено, јер снажне владе како су тада у стању да праве позитивне ефекте у стању су да праве и негативне ефекте. Према монетарној економској политици Смитхова тзв. невидљива рука је пуно ефикаснија од кејнсијанске државне интервенције јер држава треба да делује у циљу приватног интереса и личних вредности. Они надаље сматрају да превелика државна интервенција, превелика фискална политика, те превелика социјална помоћ имају негативан утјецај на приватну својину и на алокацију ограничених ресурса. Монетаристи сматрају да је главни узрок кризе 70-тих година на којој је пала кејнсијанска економска политика пре свега прекомерна улога државе коју је фаворизирао кејнсијанизам, затим ескалација новчане масе што је узрок појаве инфлације, експанзија буџетских програма, и дефицит самог буџета. Чикашка школа представља главног покретача контрареволуције према кејнзијанизму као економској политици и институционализма када је у питању економска методологија.

Основна начела монетаризма као економске политике су: Монетаризам као економска политика представља наследника Сајове и Смитхове доктрине економског либерализма; монетаризам као економска политика се базира на стабилном и дугорочном управљању понудом новца; монетаризам као економска политика представља савршенију квантитативну теорију новца дефинисана као стабилнија функција потражње новца; монетаризам као економска политика је политика либерално-конзервативне деснице код које појединац настоји да извуче што већу корист; монетаризани као економска политика акценат ставља на конкретном утврђивању дешавања путем економских модела.

Монетаризам верује у стабилност привреде која се налази у приватном власништву, придају значај Сајовом закону<sup>65</sup> тржишта и верују у тоталну конкуренцију као и у промењљивост цена.

Фискалну политику монетаристи сматрају неефикасном из разлога што она опструира инвестиције приватног сектора док с друге стране потиче инфлацију на тржишту за коју сматрају да је и круцијални проблем нестабилности тржишта. Основни задатак монетариста јесте да својим дејством повећају конкурентност тржишта рада, а истовремено да смање

---

<sup>65</sup> Sayov zakon smatra da „ponuda stvara svoju vlastitu tražnju“. Taj zakon kojeg je 1803. god. predložio francuski ekonomist J.B. Say smatra, da je prekomerna proizvodnja nemoguća po svojoj prirodi. On se oslanja na gledište da ne postoji bitna razlika između monetarne ekonomije i ekonomije trampe, da radnici mogu kupiti što god fabrike mogu proizvesti. Pojedini ljudi prema klasičarima, na raznim tržištima pojavljuju se jednom kao prodavaci jedne vrste robe, a drugi put kao kupci druge vrste robe. Tako se robe razmenjuju za robu, a ljudi i njihov novac kojim plaćaju robe su posrednici koji olakšavaju razmenu. Vlasnici faktora proizvodnje dobijaju dohotke iz kojih se formira tražnja za robama. Ako je ponuda veka od tražnje, cene padaju i obrnuto, tj. ako je tražnja veka od ponude cene rastu, tako da pojava viška neprodane robe, u dužem razdoblju, nije moguća.

трошкове и запослених и незапослених. Улога монетаризма као економске теорије јесте да утврди узрочно последичне везе у монетарној области, да утврди деловање новца на стварање повољне пословне климе на тржишту као и стварање негативних последица на тржишту као што је инфлација.

Гледиште монетаризма као економске политике су следећа: да се монетарна правила или већ одређени циљеви воде на дуги рок; да је приватни сектор стабилан; да се привредни систем након привредних поремећаја аутоматски враћа у стање пуне запослености док незапосленост се враћа на свој природан ниво; на дуги рок којег заговара монетаризам, промена стопе монетарног раста која првенствено делује на промену стопе економског раста, нестаје, док само остаје стална промена стопе инфлације; када се говори о стопи монетарног раста, свака њена промена је у складу са стопом пуне запослености, само се мења ниво инфлације. Монетаристи сматрају да између стопе раста номиналног дохотка, стопе привредног раста и масе новца постоји компатибилан однос. Они сматрају да са сваким растом масе новца ће да расте и номинални доходак.

Монетаристи за разлику од кејнсијанаца који заговарају краткорочне мере економске политике, заговарају дугорочне мере економске политике из разлога што краткорочне економске политике могу довести до поремећаја у дугом року. Монетаризам као економска политика представља савремену верзију неокласичне економске школе. Кад је у питању политика девизног курса, монетаристи се залажу за политику флексибилног девизног курса из разлога што код пливајућег девизног курса монетарна политика има круцифалну улогу.

## **5. ИНСТРУМЕНТИ ЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА**

У претходном поглављу у којем се говори о економским политикама које су обележиле развоје економије као науке може се констатовати да су три економске политике које су обележиле развој економије као науке у XX веку неолиберализам, кејнсијанизам, монетаризам. Заједнички циљ свих наведених економских политика је развој економије као науке. То подразумева првенствено стварање коњуктуре тј. повољног пословног окружења у циљу економског и привредног развоја. С тим у вези, треба поновити изјаву, М. Фриедман који је у својим делима написао како, постоји широка сагласност око циљева економске политике: висока запосленост, стабилне цене, брзи раст, мања сагласност постоји око тога у којој мери су ови циљеви међусобно ускладени, а најмања сагласност постоји око питања улоге коју поједини инструменти могу и треба да имају у постизању тих различитих циљева.

Из изјаве коју је дао Милтон Фриедман јасно се види да је заједнички циљ свих економских политика висока запосленост, стабилне цене, брзи раст, тј. сви они фактори који представљају предуслов за коњукуру на тржишту. Медутим, исто тако јасно се може из наведене изјаве уочити да те економске политике имају потпуно супротна гледишта и мишљења када су у питању инструменти економских политика којима би се реализовали ти наведени циљеви. Управо због тих потпуно супротних гледишта и мишљења долази до међусобних критика међу економским политикама у периодима привредне нестабилности те у условима криза на тржишту, када се економске политике међусобно оптужују и критикују за ефикасност њихових инструмената.

Најутицајнији и најпознатији инструменти економских политика који су обележиле развој економије као науке у XX веку су монетарна политика, фискална политика, и државна интервенција. Као што је већ констатовано, различита су гледишта од стране економских политика када је у питању ефикасност инструмената економских политика, а у циљу економског и привредног развоја. С тим у вези када је у питању монетарна политика, монетаризам као економска политика има гледишта да је монетарна политика најефикаснији инструмент економске политике и да она може да створи услове за коњукуру на тржишту тј. за економски раст и развој. Монетаризам уствари преферира деловање монетарне политике на тржишту док јако мален готово безначајан утицај придаје фискалној политици и државној интервенцији. Монетаристи придавајући значај монетарној политици у први план стављају новац којим се осигурава стабилност цена. С друге стране, када је у питању фискална политика и државна интервенције за та два инструмента економских политика се може рећи да имају подршку од стране кејнсијанске економске политике у циљу стварања услова за коњукуру на тржишту тј. за економски раст и развој. Наиме, кејнсијанци сматрају да фискална политика представља ефикасно средство у циљу подстцања запошљавања. У периодима када би потражња на тржишту имала негативну тенденцију тј. пад потражне, кејнсијанци сматрају да у тим тренутцима државна интервенција би била најефикаснија на начин што би својом потрошњом она потакла потражњу на тржишту. Кејнсијанизам у принципу незанемарује улогу монетарне политике, кејнсијанизам уствари сматра да фискална политика мора бити у складу тј. у равнотежи са фискалном политиком како би се активирала производња.

## **5.1. Монетарна политика**

Једна од дефиниција каже да "монетарна политика представља саставни део опште економске политике којом се регулише понуда и потражња за новцем у складу са стварним потребама привредног живота".<sup>66</sup>

Још једна од дефиниција монетарне политике каже да "Монетарна политика представља онај део опште економске политике којом се свесно регулише понуда новца и кредита у земљи у складу са кретањем материјалне производње и њене расподеле".<sup>67</sup>

Тржиште једне земље се може налазити у стању рецесије и у стању коњуктуре. У складу с тим у каквом се облику налази тржиште неке земље, у том ће се правцу усмерити и деловати монетарна политика.<sup>68</sup>

Поред стабилности нивоа цена који представља главни циљ монетарне политике, постоје још и други циљеви као што су стабилан раст, стварање услова за пуну запосленост, итд. Према проф. Страњуку, фундаментално економско политички циљеви монетарне политике су пуна запосленост, уравнотежена биланса плаћања, стабилност општег нивоа цена.<sup>69</sup>

Међутим, проблем који се јавља код реализације фундаментално економско политичких циљева јесте да код решавања било којег од укупно три циља нарушавају се преостала два циља. Јединствена су гледишта многих економиста који сматрају да би се решио тај проблем поред монетарне политике потребно је да се примењује и фискална политика.

Циљеви монетарне политике као инструмента економске политике су краткорочни или тренутни монетарни циљеви, и дугорочни или стратешки монетарни циљеви који су и основни циљеви. Дугорочни или стратешки циљеви монетарне политике којима се придаје највећи значај подразумевају осигурање стабилности новца, пуну запосленост, оптималну стопу привредног раста, и равнотежу платног биланса. Краткорочни или тренутни циљеви се углавном односе на корекције несразмерних кретања у привредном развоју. Спровођење монетарне политике на тржишту једне земље води њена централна банка.

---

<sup>66</sup> М.А.Ијагић, Т.Лазибат, Н.Кнего, Н.Конјходџић, *Монетарна економија*, Економски и правни факултет, Бићац, 2004, стр.577.

<sup>67</sup> Конјходџић Н. *Монетарна знаност*, Logos, Split, 1996, стр. 116.

<sup>68</sup> Н.Ѕаргановић, *Монетарна политика и централно банкарство*, Графићар, Бићац, 2010, стр.79.

<sup>69</sup> А.Странјак, *Монетарне финансије*, Прва књижевна комунa, Mostar, 1979, стр. 225.

Ефикасност спровођења монетарне политике у развијеним земљама је много ефикасније за разлику од неразвијених земаља зато што у развијеним земљама централна банка има подршку њиховог финансијског тржишта које ће удовољити њиховим траженим захтевима.<sup>70</sup>

Бројна истраживања су потврдила тезу да независно руковођена централна банка има врло важан значај за економски раст и развој привреде. Независност централне банке подразумева њену еманципацију од стране политичког деловања државе, услед чега је централна банка у могућности да брзо реагује на настале промене на тржишту, а у корист стварања коњуктеуре тржишта и економског раста и развоја. Многа истраживања су довела до закључака да између независне централне банке и економског раста и развоја постоји врло важна веза. Та истраживања ни у једном тренутку нису открила неке негативне везе које би биле штетне по економски раст и развој. Та важност и вредност независне централне банке се огледа кроз чињеницу да државе са таквим, независним централним банкама не улазе у инфлацију.

Монетарна политика се дели на експанзивну монетарну политику и рестриктивну монетарну политику. Експанзивна монетарна политика је монетарна политика код које је раст новца већи од раста БДП, док код рестриктивне монетарне политике је раст БДП већи од раста новца. Експанзивна монетарна политика експанзивно делује на новац тако што повећава његову количину на тржишту и тако смањује каматну стопу на кредите којима се повећавају инвестиције.

Експанзивна монетарна политика се углавном примењује када се привреда налази у рецесији, кризи, када ја смањена запосленост, и производња. Инструменти експанзивне монетарне политике су есконтна политика отвореног тржишта, повећање банкарских кредита, смањење обавезне резерве, смањење есконтне и каматне стопе на банкарске кредите. Рестриктивна монетарна политика представља потпуно супротну политику у односу на експанзивну монетарну политику и она има потпуно супротно деловање и супротне циљеве. Рестриктивна монетарна политика се примењује у условима стварања рапидне коњуктеуре на тржишту услед чега може доћи до појаве инфлације. Са рестриктивном монетарном политиком се мора пуно пажљивије деловати зато што њено прекомерно деловање у циљу сузбијања инфлације може довести до појаве рецесије. Конкретан пример је Јапан 1994. године када се мерама рестриктивне монетарне политике настојала сузбити инфлација, па је примена те рестриктивне монетарне политике довела до подања стопе раста. Исто тако Југославија је

---

<sup>70</sup> Н.Šarganović, *Monetarna politika i centralno bankarstvo*, Grafičar, Bihać, 2010, str.79.

1996. године применом рестриктивне монетарне политике у стабилизацији привреде довела до рецесије. Монетарна политика мора да обрати пажњу на негативне привредне токове који могу настати услед неадекватне масе новца у привреди. Инструменти рестриктивне монетарне политике су раст обавезних резерви, повећање есконтне стопе, раст стопе резерви ликвидности комерцијалних банака, раст каматне стопе на кредите комерцијалних банака, рестрикција кредита комерцијалним банкама. Политиком дисконтне стопе и политиком операција на отвореном тржишту централна банка као основна институција за провођење монетарне политике одржава изузетно важну и потребну равнотежу понуде и потражње новца на тржишту.

Различита су гледишта када је у питању улога монетарне политике у привредном развоју. Прво гледиште на монетарну политику гледа као на главни фактор привредног развоја код којег експанзивна монетарна политика води у коњукуру, док рестриктивна монетарна политика води у незапосленост. Друго гледиште на монетарну политику гледа као на споредни фактор привредног развоја који се прилагођава потребама привредног развоја. Треће гледиште на монетарну политику гледа као на споредни фактор реалним факторима репродукције.<sup>71</sup>

Веома важан фактор код монетарне политике јесу њени индикатори који нам говоре да ли монетарна политика иде у експанзивном правцу или у рестриктивном правцу. Индикатори монетарне политике који нам говоре у којем правцу монетарна политика иде су каматна стопа, маса новца на тржишту, примарни новац, монетарни агрегати, банкарски кредити. У случају да се као индикатор монетарне политике узме каматна стопа, раст каматне стопе ће указати да је реч о рестриктивној каматној стопи, а уколико каматна стопа пада тада је реч о експанзивној каматној стопи. Задаци монетарне политике се односе на регулацију масе новца на тржишту и таква политика се зове квантитативна монетарна политика, и регулацију кредитирања комерцијалних банака, и таква политика се зове квалитативна монетарна политика.. Циљеви монетарне политике се односе на директне циљеве, и индиректне циљеве. Директни циљеви монетарне политике подразумевају постизање високе стопе производње, и постизање ниске стопе инфлације и незапослености. Индиректни циљеви монетарне политике се односе на све оне промене на тржишту које се дешавају а које централна банка настоји да контролише.

---

<sup>71</sup> H.Šarganović, *Monetarna politika i centralno bankarstvo*, Grafičar, Bihać, 2010, str.79.

Уколико монетарна политика жели да оствари стабилност производње и цена у том случају она мора деловати на потражњу. Свако деловање на ону промену која може пуно утицати на потражњу на тржишту представља најадекватнији индиректни циљ монетарне политике.<sup>72</sup>

Ефикасност деловања монетарне политике на тржишту зависи пре свега од јачине турбулентних кретања на тржишту те поверења носилаца монетарне политике. Та ефикасност такође увелико зависи и од способности предвиђања корелативних веза између инструмената и циљева монетарне политике, те способности субјеката на тржишту да унапред одреде правце деловања те циљеве монетарне политике. Треба истаћи и то, да у спровођењу монетарне политике на тржишту централна банка није једина институција. Наиме, поред централне банке која представља емисиону банку јављају се и комерцијалне банке којој централна банка емитује новац којег ће на крају комерцијална банка емитовати на тржиште путем кредита за правна и физичка лица.

Ту се јавља проблем и потреба за контролом кредитног механизма којим комерцијалне банке дају кредите наведеним лицима, што значајно утиче на креирање новца на тржишту.

## 5.2. Фискална политика

Фискална политика представља процес обликовања пореза и јавних расхода у намери: (1) да се ублажи јаз привредних циклуса и (2) да се придонесе одржавању економије пуне запослености ослобођене од инфлације и дефлације.<sup>73</sup>

Фискална политика се може дефинисати као процес опорезивања са циљем да се обезбеди економски раст без опасности од појаве инфлације. Обезбеђивање економског раста са отклоњеном могућношћу појаве инфлације остварује се помоћу дискрецијске фискалне политике или помоћу аутоматских стабилизатора. Дискрецијска фискална политика је она политика у којој држава мења порезне стопе како би реализовала задате циљеве. Инструменти дискреционе фискалне политике обухватају промене порезних стопа који је и најефикаснији инструмент, јавне радове, јавна запошљавања, итд.

Развој фискалне политике везан је за улогу државе у економском развоју. С тим у вези у либералном капитализму као што је познато утицај државе је стављен на маргину и том

---

<sup>72</sup> Ibidem, str. 88.

<sup>73</sup> P.A.Samuelson, Economics, Mc Graw-Hill, New York, 1973, str. 336 i L. Hey, Economics of public finance, Pitman, Oxford, 1972, str. 66-67, vidi - Ž. Ristić, J. Sejmenović, Fiskalna makroekonomija, Liber Studio MS, Beograd, 2007, str. 12.

утицају је дат минималан значај који се односио углавном на финансирање самог тог апарата, одржавања унутрашње стабилности и спољне безбедности. Онда када је либерални капитализам показао своју слабост услед неефикасног аутоматског система уравнотежења, тада је до изражаја дошла фискална политика која је својим инструментима остваривала своје економске циљеве.

Задатак фискалне политике јесте обезбеђење средстава којима би се осигурала средства за финансирање јавних потреба те осигурање материјалне основе за обављање функција једне државе.<sup>74</sup>

Задаци и циљеви фискалне политике подразумевају јачање економске улоге државе и њене интервенције у циљу економског раста и развоја. Фискална политика као инструмент економске политике се састоји од пореске политике, и политике јавних расхода.

Фискална политика помоћу пореске политике која се још може звати и политика буџетских прихода и политике јавних расхода која се може још звати и буџетска политика прикупља новац у државну благајну и одређује начин његовог трошења. Исто тако постоји неколико врста фискалних политика које се примењују у зависности од стања на тржишту. Па тако уколико се тржиште налази у инфлаторном стању примењује се контракцијска фискална политика која подразумева високе порезе, а ниске јавне расходе. Уколико се тржиште налази у стању депресије тада се приступа примени експанзивне фискалне политике која подразумева ниске порезе, а високе јавне расходе.

Фискална политика има своје глобалне и специфичне циљеве који се односе на привредни раст и развој кроз повећање друштвеног производа; праведну расподелу друштвеног дохотка; стабилност цена и економска равнотежа; стимулативно финансирање понуде јавних добара и услуга; равномерну расподелу јавне потрошње; раст запослености; и дугорочно структурирање развоја привреде.<sup>75</sup>

Код деловања фискалне политике не може се унапред предодредити да ли ће деловање фискалне политике имати дугорочан или краткорочан карактер. Због тога промене у деловању фискалне политике представљају саставни део фискалног система једне државе. Различита су мишљења када је у питању делокруг деловања фискалне политике. Неки економисти имају

---

<sup>74</sup> Н. Сефић, Н. Капић, FINANSIJE, Univerzitet u Bihaću Ekonomski fakultet, Bihać, 1998. godine, str. 45.

<sup>75</sup> К. Гргић, MENADŽMENT JAVNIH FINANSIJA, Panevropski univerzitet Apeiron, April, 2010. godine, str. 91.



мишљење да се тај делокруг деловања фискалне политике може поделити на макроекономски ниво тј. директни ниво и микроекономски ниво тј. индиректан ниво.

Да би се остварили макроекономски циљеви морају се остварити микроекономски циљеви. Што значи да скуп више микроекономских циљева представља макроекономски циљ. Фискални систем у себи садржи више микроекономских циљева, међутим, најзначајнији микроекономски циљеви су фискални циљеви с гледишта стварања дохотка, и фискални циљеви с гледишта стварања привредног раста и развоја. Фискални циљеви с гледишта стварања дохотка подразумева да нека привредна друштва доносе просечан доходак док нека привредна друштва доносе екстрадоходак, а што зависи од положаја самог привредног друштва на тржишту. Без обзира што веће оптерећивање мерама фискалне политике привредних друштава која остварују екстрадоходак се коси са алокацијом привредних ресурса, правило фискалне политике да више мора давати онај привредни субјекат који је економски јачи, оправдава примену фискалних растућих стопа које се морају применити на такав начин како не би умањиле подстицај на рад привредна друштва. Фискални циљеви с гледишта стварања привредног раста и развоја подразумева стварање услова за убрзан раст оних привредних грана које представљају генераторе за дато тржиште. Да би се подстакле те привредне гране које представљају покретаче тј. генераторе развоја одређеног тржишта и његове привреде, став фискалне политике је да те привредне гране треба на неки начин субвенционисати или пак ослободити их неких фискалних мера и оптерећења.

Макроекономски циљеви фискалне политике у принципу представљају остварене циљеве фискалне политике, односно циљеви који се сврставају на микроекономски ниво, те након прикупљања и обраде одређених података одређују се макроекономски циљеви. Макроекономски циљеви фискалне политике подразумевају антиинфлационе циљеве, циљеве у сврху алокације ресурса, стабилизационе циљеве, циљеве распореда националног дохотка. Држава односно влада неке државе је институција одговорна за спровођење фискалне политике на свом тржишту. Фискалном политиком држава односно влада те државе управљајући јавним приходима и расходима остварује исти циљ којег има монетарна политика и остале економске политике, а то је економски раст и стабилна економија. Задаци фискалне политике које она реализује као инструмент економске политике су стабилизациони задаци, једнака расподела јавне потрошње, структурно- развојни задаци, финансирање понуде јавних добара и услуга.

Досадашња искуства су доказала да фискална политика врло велики утицај има на стабилизацијску улогу, алокацијску улогу и дистрибуцијску улогу која је најзначајнија, из разлога што се њоме омогућује равномерна расподела националног дохотка. У супротном уколико не постоји механизам који ће вршити равномерну расподелу националног дохотка долази ће до појаве која се јавља у неолибералној економској политици, а то је да богати постају богатији док сиромашни постају сиромашнији. На тај начин се јавља несклад и неравнотежа која доводи до економских криза. Када је у питању стабилизацијска улога фискалне политике она је у периодима кризе тржишта незамењива. Вредност алокацијске улоге се види у алоцирању средстава у приватном сектору, јавним добрима и јавном сектору. Да би фискална политика могла да извршава задатке своје економске политике она мора имати исто тако и своје инструменте којима ће успешно извршавати постављене задатке, а ти инструменти фискалне политике подразумевају ниво пореских стопа, ниво буџетске потрошње, ниво трансфера, независне порезе.

Фискална политика остварује четири круцијална учинка: Први учинак се односи на учинак потражње који подразумева деловање фискалних елемената на промену структуре агрегатне потражње; Други учинак се односи на учинак ликвидности који се појављује као последица утјецаја фискалних инструмената на расположива средства плаћања у привреди; Трећи учинак се односи на учинак супституције који се односи на утицај фискалних инструмената на промену цена супститута; Четврти учинак се односи на учинак дохотка који подразумева промене у понашању привредних субјеката услед промена реалног дохотка потрошача. Свако деловање фискалне политике се третира као краткорочни циљ фискалне политике. Међутим, уколико се фискалном политиком жели постићи неки циљ дугорочног карактера тада се мора приступити промени фискалног система. Под фискалним системом се подразумева систем јавних прихода, систем јавних расхода, и систем задуживања или другачије речено, се подразумевају сви новчани токови у друштвеној репродукцији, а који се односе на потребе друштвеног карактера једне земље. За разлику од осталих економских политика у првом реду мислећи на монетарну политику, фискална политика има ефикаснији утицај и треба јој се дати приоритет у случајевима: регулисања фискалне потрошње на домаћем тржишту, регулисања нивоа потрошње за разлику од регулисања инвестиција, регулисања депресије првенствено него у регулисању инфлације. Међутим, искуства су показали да мих монетарне и фискалне политике тј. синхронизирано деловање те две наведене политике има најјаче и најефикасније деловање, па се највећи и приоритет треба дати управо усклађеном деловању монетарне и фискалне политике.

### 5.3. Државна интервенција

Позадину настанка државне интервенције карактерише период развоја капитализма праћен константним кризама и другим негативним појавама на тржишту. С тим у вези јавила се је потреба државе да делује и на тај начин да смири и заустави негативан тренд кретања развоја тржишта.

Ј.М.Кеунс је у свом познатом делу "Општа теорија запослености, камате и новца" оспорио Сејов закон тржишта и дошао практично до истих закључака до којих је дошао К. Маркс у свом делу "Капитал".<sup>76</sup>

Према кејнсијанској економској политици пуна запосленост представља основни циљ националне економске политике, па с тим у вези, за Кејнса непостоји дилема између незапослености и државне интервенције, он сматра да треба све мере подузети како би се повећала запосленост.

Сама нам чињеница говори да је у самом називу свог познатог дела "Општа теорија запослености, камате и новца" Ј.М. Кејнс на прво место ставио запосленост, што значи да јој се и придаје највећи значај.<sup>77</sup>

Ј.М.Кеунс је гледишта да управо државна интервенција представља први системски отпор капитализму с циљем да се допуне пропусти које ствара капитализам као економски систем, а то је да створи услове за пуну запосленост, омогући равномерну расподелу богатства, и уклони зависност домаће економије у односу на иностранство. Мере које државна интервенција примењује као инструмент своје економске политике су националне инвестиције с циљем повећања запослености, регулисање односа са иностранством, јачање индустрија које су од националног интереса, заштита одређених категорија становништва, регулација школства и науке у складу са потребама друштва, прогресивно опорезивање. С тим наведеним мерама државна интервенција има за циљ да на свом тржишту створи еквилибријум у платној биланси а у циљу повољних услова за спољну трговину, помоћу максималног повећања производње и максималног искориштавања природних капацитета максимално повећа друштвени производ, створи стабилну вредност новца, створи услове за пуну запосленост, створи услове за равномерну расподелу богатства.

---

<sup>76</sup> S.Babić, D.Milićević, *Ekonomija*, Pravni fakultet, Banja Luka, 2005, str.368.

<sup>77</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, *Makroekonomija*, Etno Stil, Beograd, 2009, str. 177.

Анализирајући претходно поглавље које се односи на фискалну политику, може се јасно констатовати да се фискална политика доводи у чврсту корелативну везу са државом. Наиме, сваки поступак фискалне политике се спроводи од стране државе. С тим у вези држава настоји да мерама фискалне политике створи услове за одржив привредни и економски раст и развој. Кејнсијанци који су уствари фискалисти који заговарају државну интервенцију, сматрају да фискална политика онда када привреда производи мање у односу на потенцијални национални доходак има велик утицај на запосленост, производњу, и агрегатну потражњу. Уколико се привреда неке државе налази у стању депресије, држава односно њена влада ће на том тржишту интервенисати експанзионом фискалном политиком у циљу опоравка привреде. Експанзиона фискална политика се спроводи углавном повећањем расхода који имају јачи учинак, а може се спроводити и смањењем пореза. Супротно деловање, супротан учинак и супротна мера фискалне политике у односу на експанзиону фискалну политику је контракциона фискална политика која се примењује уколико привреде остварује брз и несигуран привредни раст који би могао угрозити и дестабилизирати равнотежу на тржишту и довести до појаве инфлације. Контракциона фискална политика ће смањењем расхода и повећањем пореза смањити производњу, инвестиције, потрошњу, запосленост, итд.

Због свог мултипликацијског ефекта се примењују јавни радови као мера фискалне политике у време када се тржиште налази у стању рецесије. Глобална економска криза 2008. године која је кренула са тржишта САД-а и прелила се на остатак света резултовала је државном интервенцијом од стране капиталистичких држава, великих противника државне интервенције. Међутим, те капиталистичке земље у циљу спашавања својих финансијских сектора били су присиљени узети у свој државни буџет како би се ублажиле штете проузроковане на свим областима друштвено политичког и економског живота. Различити покушаји реализације пуне запослености који се проводе код појединих капиталистичких држава као циљ њихових економских политика, не могу решити основне горуће проблеме и кризе у којима се налази капиталистички систем, нити је могуће постићи ту жељену пуну запосленост и благостање радних маса, без радикалних промена продуктивних односа.<sup>78</sup>

---

<sup>78</sup> Ibidem, str. 178.

**-ДРУГИ ДЕО-**

**УТИЦАЈ ЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА НА ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ XX И  
XXI ВЕКА**

## 6. ДЕЛОВАЊЕ НЕОЛИБЕРАЛИЗМА НА ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Неолиберална економска политика своје инструменте деловања на економију види у приватизацији, дерегулацији, смањивању пореза. Неолиберализам као економска политика тржиште сматра главним регулатором економских активности. Међутим, потпуна регулација тржишта није могућа из разлога што постоје други фактори који утичу на ту регулацију, што значи да се и неолиберализам применује само у одређеним границама. Како је констатовано да је неолиберализам неправилан и дискриминаторски према различитим класама, он с тим у вези прави једна правила за богате тако што им омогућује одређене субвенције које представљају конкретан пример интервенције, док сиромашним земљама исте такве субвенције строго забрањује.

"Неки економисти сматрају да се глобализација претворила у феномен да се богати осећају господарима у целом свету, а да се сиромашни осећају слугама и у својој властитој земљи".<sup>79</sup>

Може се закључити да за сиромашне земље у тим ситуацијама вреде начела и идеологије капитализма, док за богате земље вреде начела и идеологије социјализма. Конкретан пример имамо и у данашњем времену код развијених и богатих земаља које су управо били заговорници неолиберализма, где се у кризним ситуацијама дају одређене субвенције и остале владине интервенције, док у мирним и стабилним ситуацијама у којима постоји економски раст и развој о таквим врстама владиних интервенција нема ни говора. Неолиберализам своју економску политику реализира путем међународних финансијских институција као што је светска банка, међународни монетарни фонд, итд.

Као што је и сам Јохн Вилијарсон из Института за међународну економију из Вашингтона, и идејни творац Вашингтонског консензуса сам рекао да у његовим препорукама које је изнео у Вашингтонском консензусу није био препорука које су се тичале монетаризма, слободе кретања капитала, минималних пореза, економике понуде, као и концепта тзв. "минималне државе", а који се сматрају основним предусловима за економски раст и развој привреде.

У данашњем времену се израз неолиберализма веже за идеје Вашингтонског консензуса и глобализације.<sup>80</sup>

---

<sup>79</sup> М.Бабич, *Макроекономја*, Мате, Загреб, 2007, стр. 640.

<sup>80</sup> *Ibidem*, стр. 637.

Будући да се неолиберална економска политика односно неолиберализам базира на препорукама Вашингтонског консензуса који је крајем 90-тих година XX века представљао решење за опоравак земаља Латинске Америке од тадашњих економских криза, то значи да, те препоруке Вашингтонског консензуса представљају инструменте неолибералне економске политике за излазак из глобалних економских криза. То потврђује и чињеница да је појавом глобалних економских криза крајем XX века, те препоруке из Вашингтонског консензуса за одређене реформе добили глобални карактер и коришћени су за опоравак светског тржишта од тих новонасталих криза. Код земаља погођених кризама долази до одлива капитала те управо због тога препоруке које нуди Вашингтонски консензус имају за циљ поврат тог изгубљеног капитала услед економских криза.

Имплементација тих препорука се спроводи углавном кроз макроекономску дисциплину са посебним акцентом на фискалну област, тржишну привреду и либералан став према светској економији, а посебно према директним страним улагањима. Као што је познато, Вашингтонски консензус се састоји од укупно 10 тих препорука:<sup>81</sup>

- Прва препорука се односи првенствено на фискалну област, будући да земље погођене економским кризама остварују врло висок фискални дефицит који доводи до инфлације. Та инфлација углавном погађа сиромашну популацију због чињенице да богата популација своје богатство може или пренети у иностранство или га пак конвертовати у неку другу чврсту валуту.
- Да би се потпомогао у расту и развоју тај сиромашни део популације који и највише настрада у економским кризама, и на тај начин привреда земље која се налази у кризи што пре опоравила и усмерила у позитивном расту и развоју, друга препорука коју предлаже Вашингтонски консензус се односи на преусмеравање јавних расхода у образовање, здравство и инфраструктуру.
- Трећа се препорука односи на поресу реформу којом би се створио пореси систем који би имао умерену граничну пореску стопу али и ширу пореску основицу. Наиме, земље погођене економским кризама реализују врло мала улагања и инвестирања, а овом пореском реформом би се обезбедила повољност за улагања.
- Четврта препорука је да се створи либерална каматна стопа, али истовремено осигура и мудра супервизија финансијских институција. Као и код претходне препоруке овом

---

<sup>81</sup> M.Kesner-Škreb, Washingtonski konzensus, Finansijska teorija i praksa, 28(2), 2004, str. 251-251.

препоруком би се створиле повољније каматне стопе за узимање кредита који би се исто тако уложили у одређене инвестиције.

- Пета препорука се односи на стварање такве курсне политике која ће обезбедити конкурентност извоза. Овде је у питању извоз који услед економских криза има веома ниску стопу, а повећањем извоза би се обезбедио унос финансијских средстава у земљу.
- Шеста препорука је да се омогуће услови за либералну трговину. Наиме, земље погођене економским кризама бележе врло ниску стопу трговине. Либерализацијом трговине та би се стопа повећала.
- Седма препорука је, обезбедити услове за либерализацију директни страних улагања. Овом препоруком би се обезбедила финансијска средства за земље погођене економским кризама, која би дошла директним страним улагањима, а која би се усмерила и користила за опоравак привреде.
- Осма препорука је приватизација државних предузећа, али под условом да се томе приступи са опрезом јер поред позитивних консеквенци које оставрује приватизација као што је развој конкурентног тржишта, боља квалитета услуга, итд., лошим приступом приватизацији, она има и своје негативне консеквенце као што је корупција, због које се државна имовина продаје по врло ниским ценама у односу на њихову стварну цену. Као и код седме препоруке овом препоруком би се између осталог обезбедила финансијска средства која би се усмерила за опоравак тржишта.
- Девета препорука се односи на дерегулацију, али треба истаћи да та дерегулација се не односи на измену неких правила него уопштено само на стварање једноставнијег начина за улазак на тржиште али исто тако и излазак са тог тржишта.
- И десета последња препорука се односи на власничка права у циљу јасног тржишног пословања.

Како се може видети из приложеног, круцијалне препоруке се односе на уређење монетарне и фискалне политике, либерализиран приступ инвестицијама и спољној трговини, приватизација, дерегулација.

### **6.1. Утицај инструмената неолиберализма на глобалне економске кризе**

Утицај неолиберализма на тржишта је ограничен и условљен другим факторима регулације. Будући да неолиберализам својим деловањем даје одређене погодности богатим док сиромашној класи ствара одређене рестрикције и непогодности, неолиберализам се из тог разлога сматра неправедним и дискриминаторским.



Опречна су гледишта када је у питање ефикасност деловање неолибералне економске политике. У случају економске кризе која је задесила Латинску Америку 1990. године, неолиберална економска политика спровођена путем принципа Вашингтонског консензуса је довела до тога да је с једне стране забележен привредни раст, инфлација је постала нижа, буџети су стабилизовани, спољна задуженост је смањена; док истовремено с друге стране друге земље бележе повећање стопе незапослености, што је довело до повећања стопе сиромаштва. Управо либерализација тржишта која је проистекла из принципа Вашингтонског консензуса је та иста тржишта дестабилизована и ослабила, јер је омогућила краткорочном приватном капиталу улазак на тржиште али исто тако још бржи излазак са тог истог тржишта. Потврду чињенице да је неолиберализам неефикасан економски систем дале су и финансијске кризе које су се наставиле ширити по свету, а посебно по Азијском континенту. Бројни економисти су се позабавили испитивањем ефикасности тржишних реформи кроз дерегулацију и либерализацију. У том испитивању те ефикасности многи економисти су имали јединствен став о ефикасном деловању само прве три препоруке из Вашингтонског консензуса, а које се односе на фискалну област (фискална дисциплина, преумеравање јавних расхода, пореска реформа).

Они сматрају и главни акценат стављају на развој институција и равномеран распоред дохотка као круцијалан фактор развоја земаља, а који су управо кроз Вашингтонски консензус максимално запостављени и којима се придавао минималан значај. Они су сматрали да, што су институције развијеније да је држава развијенија, а када је у питању равномеран распоред дохотка у корист сиромашног становништва, тај се проблем може решити да се повећа укупан износ прихода па да свакога следи по већи удео, или с друге стране да се прогресивно опорезују богати и из тих прихода да се финансира социјално осигурање сиромашних. Када се анализира ефикасност неолибералне економске политике реализоване кроз међународне финансијске институције, многи економисти се слажу да и ту има доста пропуста и нелогичности. Један од таквих примера је и систем тзв. "исти модел за све", који подразумева иста правила за све земље које траже помоћ од тих међународних финансијских институција. Наиме, експерти ових институција непознавајући ситуацију и стање одређених земаља углавном су присиљени да пружају иста правила за сваку земљу. Будући да државе које траже помоћ од тих међународних финансијских институција се налазе у безизлазним ситуацијама, оне безусловно прихватају ту условљену финансијску помоћ без претходно припремљене своје унутрашње стратегије развоја.

Будући да неолиберализам као економска политика због других фактора због којих је условљен у свом деловању, не може потпуно да делује на тржишта у правцу заустављања и смиривања негативног дејства глобалних економских криза, те усмеравања тржишта у правцу стварања позитивне коњуктуре и привредног раста, неолиберализам као економска политика је стављен на испит пролазности или пак неког новог реструктурирања у неком новом облику неке друге економске политике.

## 7. ДЕЛОВАЊЕ КЕЈНСИЈАНИЗМА НА ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Кејнсијанска економска политика своје инструменте деловања на економију види у држави и њеном утицају вођењем политикц агрегатне потражње.<sup>82</sup>

Кејнсијанизам као економска политика у борби против глобалних економских криза и првенствено се користи фискалном политиком којом првенствено утиче на агрегатну потражњу али и на агрегатну понуду. Без обзира на супротна гледишта које имају кејнсијанци и монетаристи када је у питању супростављање глобалним економским кризама, у борби против глобалне економске кризе настале 2007. године, и једни и други су приступили инструментима фискалне политике како би ублажили негативне последице глобалне економске кризе. Као што су многи светски економски стручњаци констатовали, невидљивој руци Адама Смитха потребна је видљива рука Јохна Маунарда Кеунса како би се зауставиле кризе на светским тржиштима. Карактеристика глобалних економских криза огледа се кроз смањење извоза и свих видова потрошње, од личне, буџетске, па до инвестицијске потрошње. Тако је и ова глобална економска криза у првом реду деловала на потрошњу чиме се одразио негативан мултипликујући ефекат на производњу.

Кејнсијанизам као економска политика има стајалиште да за заустављање негативног дејства кризе је потребна равнотежа између фискалне и монетарне политике. Они монетарну политику нестављају у неутралан положај када је у питању супростављење глобалним економским кризама. Када је у питању извлачење привреде из кризе и њено оживљавање, кејнсијанци у први план стављају тзв. Кејнсов ефект оживљавања. Код држава које остварују национални доходак мањи од могуће остварљивог националног дохотка, држава треба применити фискалну политику којом би се иницирала и повећала агрегатна потражња, запосленост и производња. Наиме, јавном потрошњом се директно, док се опорезивањем индиректно утиче на стабилизацију националног дохотка државе, а посебно оне државе која је под утицајем

---

<sup>82</sup> Agregatna potražnja predstavlja zbir svih individualnih tražnji na jednom tržištu. Agregatna tražnja utiče na cenu proizvoda i usluga na način da rast agregatne tražnje dovodi do rasta cena, dok pad agregatne tražnje dovodi do pada cena.

различитих турбуленција на свом тржишту. Свака промена у примени фискалне политике која подразумева јавну потрошњу и опорезивање, утиче на промену агрегатне потражње. Важно је нагласити да у здравим условима на тржишту, тржиште најбоље алоцира ресурсе и дистрибуира национални доходак. Међутим, у ситуацији када се тржиште налази под утицајем кризе држава својим инструментима мора надокнадити настали пропуст.

С тим у вези, јавна потрошња и опорезивање играју ту тзв. алокацијску улогу која подразумева алокацију средстава унутар различитих добара. Поред алокацијске улоге врло важан значај се придаје и дистрибуцијској улози коју игра јавна потрошња и опорезивање, а која се огледа у могућности равномерне расподеле националног дохотка на различите кориснике, од крајњег појединца па све до регија унутар државе. То значи да јавна потрошња и опорезивање односно фискална политика представљају систем који омогућује равномерну расподелу националног дохотка, јер у супротном случају, код неравномерне расподеле националног дохотка богати постају још богатији, док сиромашни постају још сиромашнији. Такав несклад и несразмер у расподели националног дохотка један је од основних узрока настанка глобалних економских криза.

С тим у вези, интересантан податак заснован на узорку 94 земље које имају константно вођену базу статистичких података од 1960. године до 2002. године каже да почетком 60-тих година просечан бруто домаћи производ по глави становника у 20 најразвијенијих земаља је износио око 11.417,00 \$ док је у 20 најнеразвијенијих земаља износио свега 212,00 \$. Након 40-так година када је и глобализација доживела свој највећи врхунац, бруто домаћи производ по глави становника у 20 најразвијенијих земаља је износио 32.339,00 \$, док је у 20 најнеразвијенијих земаља износио 267,00 \$.<sup>83</sup>

Као што је констатовано најефикаснији инструмент када је у питању алокација ресурса и дистрибуција националног дохотка је управо фискална политика. Међутим, у ситуацији када се тржиште неке земље нађе у немилости глобалних економских криза стабилизациона улога коју тада подузима фискална политика је неприкосновена. Многи економисти деле заједничко гледиште, а што је и ова глобална економска криза потврдила да фискална политика има круцијалну улогу у заустављању кризе те стварању услова за сигурну понуду и потражњу. Поред дискрецијске фискалне политике која дакле игра круцијалну улогу у заустављању насталих криза на тржишту, веома велики се значај придаје и тзв. аутоматским

---

<sup>83</sup> ...zasnovano na uzorku 94 zemlje i teritorije od 1960. godine do 2002.godine a može se dobiti od World Bank, World Development Indicators, 2003 (online version), vidi - Lj. Jurčić: Finansijska kriza i fiskalna politika, Ekonomski pregled 5-6, 2010, str 321.

стабилизаторима који представља облик фискалне политике којим се сужава простор за флукуације оутпута без присуства мера подузетих од стране државе. Многи еминентни стручњаци се слажу да је за спречавање ширења глобалних економских криза неопходна примена инструмената фискалне политике. Тако је код ове последње глобалне економске кризе мера коју је предузела влада САД-а била убризгавање финансијске ињекције на тржиште САД-а у износу од око 700 милијарди \$. Један од таквих еминентних светских стручњака је и Амерички економист Ноуриел Роубини који је казао да су та средства која чине само 5% БДП САД-а су недовољна за санирање свих трошкова насталих појавом кризе.

Осим тога, Ноуриел Роубини је и указао на пропуст у подузетим мерама од стране владе САД-а, као што је непостојање плана фискалних стимуланса у форми традиционалне кејнсијанске потрошње којима би се иницирала агрегатна полпражња, као и непостојање адекватне институције којом би се настали дуг реструктурирао. Он је дао пример институције Хоме Овнерс' Лоан Цорпоратион (ХОЛЦ) која је основана у време Велике депресије 1929. године како би се тадашњи дуг реструктурирао.<sup>84</sup>

Будући да производња и запосленост брже опадају него што се мењају цене на тржишту, услед чега долази до наглих промена на тржишту, а које се не може релативно брзо прилагодити тим насталим променама, самим тим се намеће као неопходна интервенција државе. Улога државе а том случају се огледа у ублажавању или пак успоравању пада потражње која утјече на производњу.

У погледу интервенције државе Кејнс препоручује монетарну политику (камата, новац, формирање капитала, кредит), пореску политику, политику државних расхода (посебно трансферног, непроизводног карактера), комплетну буџетску антицикличну политику разрађену на принципима буџетског дефицита и јавног дуга.<sup>85</sup>

### **7.1. Утицај инструмената кејнсијанизма на глобалне економске кризе**

Инструмент кејнсијанизма којим се он супроставља глобалној економској кризи је у првом реду фискална политика. Делотворност утицаја фискалне политике је већ потврђена и она се огледа кроз ефикасно деловање првенствено на агрегатну потражњу и понуду.

---

<sup>84</sup> Nouriel Roubini, "Is Purchasing \$ 700 billion of Toxic Assets the Best Way to Recapitalize the Financial System?" *RGE-Finance & Markets Monitor*, Roubini Global Economics, Septembar 28, 2008, vidi – Ž.S.Petrac, "Karakter tekuće finansijske krize SAD i moguće globalne posledice", *Bibliid br. 4*, 2008, str. 433.

<sup>85</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, *Макроекономја, Етно Stil*, Београд, 2009, str. 318.

На агрегатну потражњу као битан фактор на тржишту уколико се оно налази под утицајем екстерних дејстава, фискална политика може утицати на начин да директно делује на буџетску потрошњу, а индиректно на систем опорезивања. Тим деловањем фискална политика директно утиче на стабилизацију дестабилизованог националног дохотка. Адекватна алокација ресурса и равномерна расподела националног дохотка на једном тржишту представљају битан фактор у превенцији и сузбијању експанзије глобалне економске кризе. Управо у том сегменту се огледа још једна вредност и важност употребе фискалне политике као инструмента кејнсијанске економске политике. Фискални мултипликатор је један од инструмента фискалне политике који такођер има велики значај у заустављању глобалне економске кризе. Као што је познато, утицај глобалне економске кризе се првенствено осети на смањењу свих видова потрошње, од личне потрошње, буџетске потрошње па све до инвестицијске потрошње. Опште познато је да, пад потрошње делује негативно на производњу. Фискални мултипликатор представља однос у промени бруто домаћег производа ( $\Delta Y$ ) као резултат промене фискалног дефицита ( $\Delta T$ ) или промене јавне потрошње ( $\Delta G$ ), а имајући у виду домаћи доходак који би се остварио да су наведене промене остале непромењене.

Према М. Бабићу, већа гранична склоност опорезивању и увозу, смањује вредност мултипликатора. С тим у вези вредност мултипликатора ће бити већа онда уколико се минималан део средстава из фискалног стимуланса усмери на штедњу или увоз. У супротном случају, повећана гранична склоност потрошњи, повећава саму вредност мултипликатора. С тим у вези, потрошачи се могу определити на повећану Штедњу којом би се могли плаћати порези у случају да они претпоставе да ће се са повећањем јавне потрошње повећати ти исти порези.<sup>86</sup>

Овде се поново потврђује важност усклађености монетарне и фискалне политике тј. њиховог синхронизованог деловања, услед чега недолази до повећања каматне стопе зато што је повећана јавна потрошња. Међутим, треба нагласити и то, да и поред тога што синхронизована монетарна политика са фискалном политиком доводи до стабилизације тржишта и повећања саме вредности мултипликатора, она уколико се утврде друкчији циљеви може негативно утицати на вредност мултипликатора. Један од инструмената фискалне политике којим се она супротставља глобалној економској кризи јесте аутоматски

---

<sup>86</sup> М. Бабић, *Макроекономска политика*, Математика, Загреб, 2005, или Р. Јурковић, *Јавне финансије*, 2002, види Лј. Јурчић: *Финансијска криза и фискална политика*, *Економски преглед* 5-6, 2010, стр 323.

стабилизатор којим се умањује нестабилност оутпута без примене дискреционих мера од стране државе. Врло значајан инструмент фискалне политике јесте фискални стимуланс чији је задатак да повећају потрошњу крајњих потрошача тј. домаћинстава, а у циљу раста потражње за робама широке потрошње. Поред тога, фискални стимуланси се примењују и у пословном сектору на начин да се смање трошкови капитала односно пружи помоћ за санацију.

J.M.Keunс је схватио везу темељне протуречности капитализма у смислу друштвеног рада и приватног присвајања са темељним противречностима двеју средишње институције наше цивилизације, тржиште и демократије. Проблем стихијског деловања тржишта у смислу да богати постају још богатији, сиромашни још сиромашнији решио је увођењем индикативног планирања и концепцијом и стратегијом развоја на коју се ослања активна економска политика.<sup>87</sup>

## **8. ДЕЛОВАЊЕ МОНЕТАРИЗМА НА ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ**

Монетаристи су мишљења да се узрок настанка велике депресије налази у лоше вођеној монетарној политици од стране федералних резерви због чега је понуда новца у том периоду пала за укупно 1/3. Они сматрају да систем федералних резерви тада није спустио понуду новца за 1/3 да не би дошло до велике депресије.

С тим у вези велика депресија из 1929. године је имала велики утицај на саму монетарну политику, а између осталог и честе појаве инфлација које су ограничавале тадашњу монетарну политику. Та промена у монетарној политици се односила првенствено на њене нове циљеве, а то су производња и запосленост. Појавом глобалне економске кризе 2008. године важност пуне запослености и надзора над инфлацијом као два примарна циља монетарне политике поново су потврђена.

П.Бернхолз однос новца и инфлације у економско политичком смислу сврстава у три примарна захтева. Први захтев је установити метални-златни или сребрни стандард који има пуно мању тенденцију према инфлацији. Други захтев је папирни стандард везати за независну централну банку у политичком смислу, и трећи захтев да се папирни стандард

---

<sup>87</sup> Lj. Juričić, D. Vojnić: Latentna kriza kapitalizma "Društvo blagostanja" ili "Ekonomska neoliberalizam", Zbornik, radova 19. Tradicionalnog savetovanja HDE, Opatija, 2011, str. 57.

базира на фиксном девизном курсу или валутном одбору.<sup>88</sup> П.Бернхолз сматра да уколико је испуњен било који од ова три захтева да ће тенденција према инфлацији бити драстично мања.

Као и то је познато, долазак глобалне економске кризе 2008. године условио је пад агрегатне потражње, па је у вези с тим мере које су подузимане у циљу заустављања глобалне економске кризе односиле се на мере у области монетарне политике како би се подстакло раст агрегатне потражње и очувала макроекономска стабилност. Један од начина помоћу којег је монетарна политика повећавала раст агрегатне потражње јесте и снижавање каматних стопа преко централних банака. Међутим, будући да глобална економска криза у првом реду погађа и банкарски сектор монетарна политика је била окупирана спашавањем многих банака од банкротства. Позната је и чињеница да су се многе државе ставиле на располагање као гаранти штедних улога тих банака имајући у виду чињеницу о пропасти многих банака у време велике економске депресије. Монетаризам као економска политика приоритет у борби против глобалних економских криза даје монетарној политици и Фриедмановој тзв.квантитативној теорији новца.

Према М. Бабићу, четири верзије квантитативне теорије новца су трансакцијска теорија И. Фисхера, верзија дохотка, Цамбриџе Цасх-балансес приступ, Фриедманова (рестатемент).<sup>89</sup>

Монетаристи новац сматрају као основно средство на тржишту помоћу којег се стабилизује тржиште. Монетарном политиком се врши контрола понуде новца од стране централне банке. Та контрола понуде новца се састоји од два правца, и то: рестриктивни - у којем се ограничава и умањује понуда новца, и експанзивни - у којем се повећава понуда новца на тржишту.

Будући да многи квантитативну теорију новца сматрају теоријом нивоа цена, односно једном од теорија инфлације, њен највећи заговорник М. Фриедман је дао објашњење да: *Квантитативна теорија новца је пре свега теорија потражње за новцем.*<sup>90</sup>

Појавом инфлације долази до раста камата, док појава рецесије има супротан учинак и она смањује камате. Монетарна политика као облик економске политике својим деловањем може бити оријентисана у три правца и то, експанзивни правац - маса новца расте брже од БДП,

---

<sup>88</sup> P. Berhholz, Monetary regimes and inflation, Edward Elgar, 2003, vidi – M. Jakšić, : Svetska ekonomska kriza: Izazov za makroekonomsku teoriju, str. 8.

<sup>89</sup> M.Babić, Makroekonomija, Mate, Zagreb, 2007, str. 307.

<sup>90</sup> M.Friedman: The quantity theory of money: A restatement, citiran prema R.W. Clower: Monetary theory, Penguin, 1969., str.95., vidi - M.Babić, Makroekonomija, Mate, Zagreb, 2007, str. 307.

неутрални правац - маса новца и БДП имају пропорционалан раст, рестриктивни правац - маса новца расте спорије од БДП. Деловање експанзивне монетарне политике има за циљ да повећа масу новца на тржишту које ће довести до смањења каматних стопа које ће на крају повећати инвестиције а тиме и БДП, производњу и запосленост. Деловање рестриктивне монетарне политике има потпуно супротан учинак, оно ће смањити масу новца на тржишту, повећати каматне стопе, смањити инвестиције, а што ће резултирати смањењем БДП, производње и запослености. Циљеви монетарне политике су ликвидност, стабилност, равнотежа, итд.

### **8.1. Утицај инструмената монетаризма на глобалне економске кризе**

Утемељитељ и оснивач монетаризма М. Фриедман сматра да се велика депресија из 1929. године могла правовремено зауставити да је ФЕД, будући да је велика депресија кренула из САД-а, у право време повећао реалну масу новца како би привреда у таквим условима могла несметано да функционише.

Када је у питању извлачење привреде из кризе и њено оживљавање, монетаристи у први план стављају тзв. Пигоуов ефект оживљавања.<sup>91</sup>

Пигоу није придавао значај замки ликвидности за разлику од Кејнса који је придавао значај томе. Пигоу је сматрао да када расте реална вредност постојеће имовине да људи тада подижу своју текућу потрошњу на рачун штедње ште представља тзв. Пигоуов ефект.<sup>92</sup>

Код Пигоуовог ефекта пад цена као последица депресије повећава богатство и куповну моћ што утиче на агрегатну потражњу, а на крају и на раст друштвеног производа. Пигоуов ефекат фокус ставља на стварање услова за аутоматски излазак из кризе.

Разлику између дугорочних и краткорочних последица дефлације Ј. Тобин је констатовао тако што је утврдио да се Пигоуов ефекат односи само на дугорочне последице.<sup>93</sup>

## **9. КОМПАРАТИВНИ ПРИКАЗ ДЕЛОВАЊА НЕОЛИБЕРАЛИЗМА И КЕЈНСИЈАНИЗМА**

---

<sup>91</sup> Piguov efekat oživljavanja je pojam koji se odnosi na poticanje proizvodnje i zaposlenosti povećanjem potrošnje uzrokovane povećanjem bogatstva, osobito za vreme deflacije.

<sup>92</sup> D.Ž.Marković, B.B.Пiić, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, Globalna ekonomija i geofinansije, Etno Stil, Beograd, 2011, str. 283.

<sup>93</sup> J.Tobin, Keynesian models of recession and depression, American Economic Review, Papers and Procesings, 1975, vidi - Ibidem, str. 283



Почетком 90-тих година XX века, а на основу идеологије САД-а која се односила на либералну демократију и неолибералну економије што се базирала на минималној државној интервенцији на тржишту које би се у ствари само регулисало, многи су тада наивно прихватили победу неолибералне економије. Од почетка 30-тих година па све до 70-тих година XX века, односно доласка на власт Роналда Реагана, на тржишној сцени је била заступљена регулација путем државне интервенције. Међутим, доласком на власт Роналда Реагана регулација тржишта путем државне интервенције је почела да слаби на интензитету. Тада су почели да примењују неки нови облици инструмената за регулацију. Са применом тих нових регулатора тржишта, њихова стабилност почиње слабити и долази до поремећаја на тржишту у смислу банкротстава и раста цена. Ти поремећаји су након толико година представљали блаже ране симптоме глобалне економске кризе.

Тада долази до појаве једног новог производа у банкарском сектору који се назива "кредит дефолт своп" чији је основни смисао да банка осигура тај исти кредит у случају неизвршења обавезе враћања кредита.<sup>94</sup>

У том случају банка је зарађивала само ону разлику између процента камате на дати кредит и процента којег је давала за осигурање тог истог кредита. У таквим условима када су кредитни услови били јако примамљиви и када је ризик тог истог кредита преузимала сама банка, дошло је до рапидне експанзије узимања тих кредита. Осигурања тих кредита су енормно расла, а износи су се мерили у десетинама трилиона. Међутим, управо ту се је налазила кардинална замка. Није се имало у виду да пропаст било које финансијске институције у том ланцу, настаје ланчана реакција која се преноси на остале карике тог ланца, тј. на остале финансијске институције.

Тако је у горе наведеном случају прва се на удару нашла осигуравајућа кућа АИГ која није могла измирити своје обавезе услед чега је национализована, а последицу тога је осетила банка Лехман Бротхерс која је банкротирала. Почело је дејство "*финансијског оружја масовног уништења*" (W.Баффет).<sup>95</sup> То је био почетак саме ланчане реакције као увод у новонасталу глобалну економску кризу.

Још један конкретан случај неефикасности неолиберализма може се увидети у Азијским државама 1997. године, када је маса финансијских шпекуланата ушла на њихова тржишта са

---

<sup>94</sup> M. Drašković, Globalna finansijska kriza i neoliberalna dogma, Ekonomija/Economics 16-1, [www.rifin.com](http://www.rifin.com), str.135.

<sup>95</sup> Ibidem, str.135.

огромним капиталом. Када су реализовали своје цијеве због којих су ушли у та тржишта и када су наишли на прве отпоре на тржишту, на брзину су изнели свој капитал и оставили девастирана тржишта. И у том случају су државе морале интервенисати како би рехабилитовале та тржишта. Како се може закључити из одговора влада развијених земаља, они под сваку цену су спремни финансијски интервенисати у циљу опоравка банкарског сектора и ликвидности, без обзира о износима који су потребни како би се наведени сектори опоравили. Тиме је дефинитивно задат последњи ударац и печат стављен на неефикасност неолиберализма као економске политике. Да је задат последњи ударац неолиберализму и печат стављен на његову неефикасност потврђује чињеница да многи светски економисти присталице неолибералне економске политике, међу њима чак и творац Вашингтонског консензуса Јохн Вилиамсон, отворено признају недостатак неолибералне економске политике и неопходност адекватног ангажмана државе како би се успоставила и одржала коњукура тржишта.

С друге стране, чињеница јесте та да још увек постоје економисти радикалних и тврдих уверења да је за насталу глобалну економску кризу крива државна интервенција. Међутим, таква њихова стајалишта се заснивају само на штурим и неадекватним доказима. Међутим, ипак када се реално сагледају ствари постоје индиције да је држава крива али у том смислу што није правовремено реагирала на сва та дешавања на својим тржиштима која су препуштена неолибералној саморегулацији односно лаисsez фаиреу.

## **10. АЗИЈСКИ ТИГРОВИ**

Азијски тигрови су епитет за привреде земаља Тајвана, Јужне Кореје, Сингапура и Хонг Конга којег су добиле захваљујући наглom привредном развоју у периоду од 60-тих до 90-тих година XX века. Постојање Азијских тигрова (Сингапур, Хонг Конг, Јужна Кореја, Тајван) и земаља које настоје постати Азијски тигрови (Малезија, Индонезија) довело је до енормног раста трговинске размене између САД-а и Азијских тигрова и раста улагања САД-а у Азијске тигрове. Важан фактор који је утицао на високу стопу привредног раста Азијских тигрова јесте што су оне напустиле дотадашњу праксу ослобађања од иностране овисности на начин што би се базирале на своје домаће и индустријске производе. Они су уствари се окренули извозу тих својих производа у високо развијене земље. Још један битан фактор који је утицао на високу стопу привредног раста јесте што су имали јефтину радну снагу. Наиме, почетком 60-тих година XX века када су Азијски тигрови се свраставали у неразвијене земље они су тада имали јефтину радну снагу. Током 60-тих година XX века уз квалитетне едукације

и образовање они су успели да добију квалитетну, продуктивну, а истовремено јефтину радну снагу.

Главна обележија која су окарактерисала Азијске тигрове је висока стопа штедње, развијена економија са високом стопом бруто-друштвеног производа по глави становника, заштита домаћег тржишта увођењем високих тарифних стопа, базирање на извоз домаће производње у високо развијене земље, стабилна стопа привредног раста у дугугодишњем временском периоду која се је кретала у двоцифреним бројевима, и продуктивна мотивисана и јефтина радна снага.

Азијски тигрови ће остати упамћени и по тзв. "Сецонд Мирацле он тхе Хан Ривер" што у преводу значи "Друго чудо на реци Хан", којим је окарактерисана Јужна Кореја која је у то време била под великим утицајем кризе, али је успела у периоду од три године да врати сва дуговања која је имала према ММФ-у.

Што се тиче Тајван у том периоду он није био под великим утицајем тадашњих криза и налазио се је на 16-ом месту по брзини привредног раста. Предности које је имао Хонг Конг, а које су знатно допринеле високој стопи привредног раста јесте његова географска позиција на основу које је имао статус водеће светске луке и пре него је постао британска колонија 1841. године. Заједничку предност коју је делио и са осталим Азијским тигровима јесу људски ресурси. Крајем XX века Хонг Конг је бројао нешто мање од 6 милиона становника. Хонг Конг чија укупна вредност увоза и извоза премашује укупан бруто друштвени производ налази се на 11-том месту у свету највећих трговинских центара света. Када говоримо о Сингапуру и његовој економији може се рећи да је интервенција државе на том тржишту минорна, односно да је тржиште Сингапура веома либерализовано са највећим бруто друштвеним производом по глави становника, те са стабилним ценама, и отворено пословно окружење. Куповину дефицитарних сировина и природних ресурса Сингапур остварује помоћу прихода насталих извозом производа електро индустрије и хемијске индустрије. Сингапур као и Хонг Конг се може похвалити такође са својим географским положајем који му омогућује стратешку позицију за луку. У периоду од 1960. па све до 1999. године Сингапур је остварио стопу раста производње у износу од 8%, да би 2000. године стопа раста била 9,9%. Економија Јужне Кореје налази се на 4 месту у Азији, док на светској лествици она се налази на 13 месту.

**-ТРЕЋИ ДЕО-**  
**СТАБИЛИЗАЦИОНА ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА**

## 11. ОРТОДОКСНА СТАБИЛИЗАЦИОНА ПОЛИТИКА – СТАБИЛИЗАЦИОНА МОНЕТАРНА И ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА

Због својих негативних учинака које ствара инфлација на привреду једне државе, владе тих држава су присиљене на примену стабилизационих политика којима би се зауставило негативно кретање инфлације. Стабилизационе политике представљају систем усклађених и сталних економских мера чијом применом на тржишту би се зауставио раст цена и тиме зауставила инфлација уз минимално нарушавање стопе привредног раста, односно привреда довела у стање дезинфлације.<sup>96</sup> У зависности од интензитета саме инфлације која може бити умерена инфлација, хронична инфлација, висока инфлација, хиперинфлација, трошкова инфлација, и инфлација тражње, зависи и брзина деловања стабилизационих политика. Уколико је инфлација интензивнија и деструктивнија, односно уколико је инфлација прешла у хиперинфлацију, владе држава погођених хиперинфлацијом ће углавном користити оне политике које имају брже дејство у смиривању инфлације. У другом случају, уколико на тржишту се појави инфлација слабијег интензитета и која се још може подносити, владе тих земаља нису присиљене за неким рапидним стабилизационим политикама па се могу користити и стабилизационе политике које имају постепено дејство на инфлацију.

У следећој табели дат је приказ примене одређених стабилизационих програма у односу на врсту инфлације:<sup>97</sup>

<b>ВРСТЕ ИНФЛАЦИЈЕ</b>	<b>ПРЕМА САДРЖАЈУ МЕРА</b>	<b>ПРЕМА БРЗИНИ ДЕЗИНФЛАЦИЈЕ</b>
<b>УМЕРЕНА</b>	ОРТОДОКСНИ	ГРАДУАЛИСТИЧКИ
<b>ХРОНИЧНА</b>	ХЕТЕРОДОКСНИ	ГРАДУАЛИСТИЧКИ/ШОК ТЕРАПИЈА
<b>ВИСОКА</b>	ХЕТЕРОДОКСНИ	ШОК ТЕРАПИЈА
<b>ХИПЕРИНФЛАЦИЈА</b>	ОРТОДОКСНИ	ШОК ТЕРАПИЈА
<b>ТРОШКОВНА ИНФЛАЦИЈА</b>	ХЕТЕРОДОКСНИ	
<b>ИНФЛАЦИЈА ТРАЖЊЕ</b>	ОРТОДОКСНИ	

У вези горе наведене табеле, привреде које су погођене инфлацијом нижом од 100% сматра се адекватним градуалистички програм из разлога што он има ниже стабилизационе трошкове

<sup>96</sup> Dezinflacija - proces zaustavljanja rasta cena te stvaranja cenovne stabilnosti u određenom vremenskom periodu, a koje je praćeno stabilnim deviznim kursom, rastom realne potražnje za novcem, i padom inflatornih očekivanja.

<sup>97</sup> <http://www.ekof.bg.ac.rs/nastava/osnovi> makro ekonomije/radovi/b-d/B-D-11.pdf, str. 166-167.

али и спорије снижавање инфлације. За све привреде чија је инфлација преко 100% и које се третирају као високе инфлације, те привреде које се налазе под утицајем хиперинфлације, такве инфлације имају тенденцију даљег раста врло деструктивним последицама.

Због великих инфлационих последица које такве инфлације стварају, оне се требају врло брзо и ефикасно прекинути. У тим случајевима се сматра програм шок терапије као адекватан програм зато што његовим дејством се елиминишу инфлационе последице и инфлациона инерција, а исто тако повећава кредибилитет програма. Хетеродоксни програм стабилизације је погоднији програм за хроничне и високе инфлације због инфлационих инерција које оне стварају јер за релативно кратко време и уз ниске стабилизационе трошкове ствара дезинфлацију.<sup>98</sup>

Код умерене инфлације и хиперинфлације код којих је инфлациона инерција минимална треба применити ортодоксни програм стабилизације којим би се променио целокупан систем економске политике.<sup>99</sup>

Важно је напоменути да на трошковне инфлације треба деловати хетеродоксним програмом стабилизационе политике зато што су трошковни елементи узрочници инфлаторне инерције, док ортодоксна стабилизациона политика се примењује код инфлација потражње чији се узрочници траже у фискалној и монетарној области. С тим у вези, када је у питању брзина деловања постоје две врсте стабилизационих политика, политика тзв."шок терапије" и градуалистичка политика.<sup>100</sup>

Политика "шок терапије" се применује с циљем брзог сламања инфлације тј. тренутне дезинфлације зашто се по правилу морају платити виши стабилизациони трошкови, када на тржишту влада хиперинфлација која има деструктивно дејство на само тржиште и када су владе присиљене да зауставе тај негативан утицај на њихово тржиште. Са применом "шок терапије" се нагло изазива дезинфлација. Међутим, примена "шок терапије" има своју цену која се огледа у нарушавању стопе привредног раста. Градуалистичка политика се применује када се настоји дезинфлација да обори постепени, у дужем временском периоду по правилу по мањим трошковима стабилизације када је инфлација слабијег интензитета, која се још може

---

<sup>98</sup> M.A.Kiguel, N.Liviatan, When do heterodox stabilization programs work, 1992, [http://www.ekof.bg.ac.rs/nastava/osnovi\\_makro\\_ekonomije/radovi/b-d/B-D-II.pdf](http://www.ekof.bg.ac.rs/nastava/osnovi_makro_ekonomije/radovi/b-d/B-D-II.pdf), str. 166-167.

<sup>99</sup> T.J.sargent, The end of four big inflation, 1986, vidi – ibidem, str. 167.

<sup>100</sup> J.B.Dušanić, Ortodoksni i heterodoksni programi stabilizacije – Da li izvlačimo pouke iz novih jugoslovenskih iskustava, Washingtonski konsenzus, str.92.

подносити без потребе за неким хитним и брзим програмима стабилизације. Градуалистичка политика има мање негативног дејства и последица и за разлику од програма "шок терапије" овај програм пуно мање делује на стопу привредног раста.

Програми стабилизационих економских политика чији је примарни циљ снижавање инфлације, а посебно у области социјалне политике и запошљавања треба да се ригорозније односи према предузећима са негативним губицима, и ови програми углавном подразумевају примену: мера фискалне политике, мера монетарне политике, мера инвестиционе политике, мера реалних каматних стопа, мера надзора цена.

Мере којима се придаје највећи значај и које су далеко највише примењиване у снижавању инфлације су:

- Мере монетарне политике, које подразумевају повећање обавезних резерви, смањење потрошачких кредита, девалвацију и ревалоризацију, повећање каматних стопа, пасивну политику отвореног тржишта, и блокаду инвестиционих средстава.
- Мере фискалне политике, које подразумевају: авансно плаћање и повећање пореза, рестрикцију јавних расхода, заустављање задуживања државе код централне банке.
- Мере тржишне политике, које подразумевају: контролу трговине, фиксирање цена, увођење девизног режима.

Према успешности стабилизационе економске политика се дели на:

- Успешну стабилизациону економску политику која у одређеном временском периоду остварује одређене примарне циљеве као што су ценовна стабилност и привредни раст.
- Неуспешну стабилизациону економску политику где се након одређеног временског периода сви економски показатељи погоршавају и јавља нова инфлација.

Три етапе у спровођењу стабилизационих политика су, прва етапа која подразумева стварање стабилности цена, друга етапа која подразумева стварање макроекономске стабилности, и трећа етапа која подразумева стабилан привредни раст.<sup>101</sup>

Да би се утицало што брже на инфлацију с једне стране, односно, полагано и постепено утицало на инфлацију с друге стране, могу се применити различите мере стабилизационих политика.

---

<sup>101</sup> В.Димитријевић, : Ortodoksni stabilizacioni program, Ekonomski fakultet, Beograd, str.3.

Па исто тако, с обзиром на мере које се примењују на инфлацију, два основна програма стабилизације су ортодоксни програм стабилизације и хетеродоксни програм стабилизације.<sup>102</sup>

Која ће се стабилизациона политика применити и са којим мерама, првенствено зависи од самих фактора који су довели до појаве инфлације. Као што је већ наглашено спровођење стабилизационих политика има и своје стабилизационе трошкове од којих зависи која ће се стабилизациона политика применити тј. која ће донети минималне стабилизационе трошкове. Стабилизациони трошкови се прате помоћу следећих параметара: растом камата, непостојањем спољног еквилибријума, смањењем запослености, падом надница, смањењем производње и БДП, контролом девизног курса, падом потрошње и инвестиција, итд.

Када говоримо о резултатима спроведених стабилизационих политика оне се посматрају са становишта циљева према којима су спровођене стабилизационе политике и према следећим параметрима: платно билански и буџетски салдо, кретање каматних стопа, раста БДП, стопе инфлације, стања девизних резерви, обима производње, кретања монетарних агрегата, кретања реалног девизног курса, итд.

Ортодоксна стабилизациона политика представља програм који се базира на монетарном програму заустављања инфлације те девизном курсу, и првенствено делује на факторе инфлације тражње. Ортодоксна стабилизациона политика представља систем усклађених и сталних економских мера из области монетарне и фискалне политике који подразумевају девалвацију домаће валуте. Фискалне мере ортодоксне стабилизационе политике поред осталог подразумевају и експанзију пореских основица, рестрикцију порезних олакшица, сва конструктивна решења која поспешују наплату пореза, онемогућавање избегавања плаћања пореза, рестрикација субвенција, фиксирање зарада у јавном сектору, раст цена услуга јавног сектора, продаја државне имовине, отпуштање радника из јавног сектора. Искуства у примени су доказала да ортодоксна стабилизациона политика се примењује углавном код класичних хиперинфлација, и да она има доста израженију фискалну и монетарну политику за разлику од хетеродоксне стабилизационе политике. Досадашње примене у свету стабилизационих програма су доказале да су ортодоксни стабилизациони програми пуно ефикаснији од хетеродоксних стабилизационих програма. Ортодоксни програм стабилизације за заустављање хиперинфлације као номинално сидро углавном узима девизни курс јер због везивања за паралелни девизни курс очекивања се крећу у неким разумним оквирима, уговори

---

<sup>102</sup> J.B.Dušanić, : Ortodoksni i heterodoksni programi stabilizacije – Da li izvlačimo pouke iz novih jugoslovenskih iskustava, Washingtonski konsenzus, str.92.



се углавном формирају на основу кретања стране валуте, и због свега наведеног замрзавање девизног курса врло ефикасно утиче на заустављање раста цена. Ортодоксна стабилизациона политика при елиминисању хиперинфлације има за последицу монетарну реформу и промену режима економске политике што није случај код хетеродоксне стабилизационе политике. Ортодоксна стабилизациона политика не примењује политику дохотка што чини кључну разлику у односу на хетеродоксну стабилизациону политику. Досадашња искуства су доказала да ортодоксна стабилизациона политика има мање трошкове стабилизације за разлику од хетеродоксне стабилизационе политике јер у другој фази хетеродоксне стабилизационе политике у другој фази долази до појаве рецесије.

Буџетски и платнобилансни дефицити представљају факторе из домена тражње који утичу на појаву инфлације, а које ортодоксна стабилизациона политика настоји да неутралише. Процес преводња стабилизационе економске политике се врши на начин да, након удара хиперинфлације на одређено тржиште примаран задатак јесте да се успостави ценовна стабилност, да се ценама врати њихова основна функција и на тај начин да се елиминишу сва инфлаторна очекивања. Успостављањем стабилности цена потражња за новцем има тенденцију раста са конкретним смањењем кретања новца у оптицају. Истовремено паралелним увођењем одређене конвертибилности и девизни курс се стабилизује. Увећани трошкови инфлације тада се смањују. Фискални систем улази у свој еквилибријум који директно утиче на раст наплаћених пореза. До тада нагомилана роба на складиштима се смањује, односно потражња за тим робама се повећава, те се привредна активност стабилизује. Током циелокупног спровођења процеса стабилизационе економске политике реалне каматне стопе остају још увек високе из разлога што номиналне каматне стопе снижавањем високе инфлације остају реално високе.

А када је реч о незапослености она исто тако има тенденцију раста али доста споријег него током хиперинфлације. Основне мере ортодоксне стабилизационе политике су монетарне мере, које подразумевају: Независну централну банку, развој финансијског сектора, реформу банкарског сектора, контролу нето домаће активе, контролу кредита и каматних стопа, емитовање новца; фискалне мере, које подразумевају: Реформу фискалног система и јавних расхода, покриће буџетског дефицита, уклањање и покриће буџетског дефицита; мере девизног курса које подразумевају: Девалвацију, фиксни девизни курс, раст камата. Ортодоксна стабилизациона политика неутралисање инфлације постиже једнократном девалвацијом домаће валуте и фиксирањем девизног курса, односно успостављањем платнобилансног еквилибријума; растом буџетских прихода и падом буџетских расхода чиме

се ствара еквилибријум државног буџета односно фискални еквилибријум; и заустављењем финансирања буџетског дефицита задуживањем државе код централне банке. Применом такве рестриктивне монетарне политике створио би се монетарни еквилибријум. Ортодоксна стабилизациона политика подразумева и увођење неке нове домаће валуте у ситуацији када би хиперинфлација довела до уништења самог финансијског система. Важно је нагласити и то да заустављање инфлације представља краткорочно решење и да је оно у принципу само базирано на стабилизацију цена.

Из наведеног се може закључити да ортодоксна стабилизациона политика треба имати и да има мере којима ће се остварити и обезбедити дугорочна решења и циљеви, а то је дугорочно стабилну интерну и екстерну стабилност новца, дугорочно стабилан привредни раст, дугорочно стабилан раст запослености, итд. Ортодоксна стабилизациона политика између осталог подразумева и монетарну реформу увођењем нових валута и деноминацијом постојећих домаћих валута. Крајњи примарни циљ ортодоксне стабилизационе политике јесте да својим мерама заустави раст инфлације. Ортодоксна стабилизациона политика веома важан циљ има да поред мере фиксирања девизног курса обезбеди прилив иностраних кредита. Ортодоксна стабилизациона политика се углавном примењује код развијених зрнаља помоћу стабилне монетарне и фискалне политике. Циљеви ортодоксних стабилизационих програма су примарни тј. краткорочни циљеви који се базирају на дезинфлацију и ценовну равнотежу, и секундарни тј. дугорочни циљеви који се базирају на привредни раст и макроекономску равнотежу. Поред наведених циљева постоје још и краткорочни циљеви, као што су: фискална и монетарна стабилност, стабилност цена, и експанзија девизних резерви, те платнобилансни еквилибријум, и дугорочни циљеви, као што су: реформа државног сектора, пореска реформа, приватизација, спољно трговинска либерализација, финансијска либерализација, итд. Оперативни циљеви ортодоксне стабилизационе политике који се изражавају преко кретања економских показатеља су снижавање инфлације и стабилизација цена, експанзија реалне масе новца без инфлаторних последица и експанзија девизних резерви, привредни раст који се мери стопом раста БДП-а, те стварање буџетског еквилибријума и еквилибријума платног биланса.

### **11.1. Ортодоксни стабилизациони програм**

Ортодоксна стабилизациона политика у свом програму примењује:

- Мере фискалне политике које се односе на приходовну страну која подразумева раст прихода и расходовну страну која подразумева њено опадање, а са циљем стварања

фискалног еквилибријума, Мере монетарне политике које се односе на мере краткорочног карактера и дугорочног карактера, циљем стварања монетарног еквилибријума,

- Мере монетарне реформе која се односи на увођење на тржиште нове валуте,
- Мере политике девизног курса који се односи на девизни курс као номинално сидро чијим замрзавањем и контролом се привреда доводи у стање дезинфлације.

Мере фискалне политике поред стварања фискалног еквилибријума који се подразумева као краткорочан циљ подразумева и елиминацију буџетског дефицита. Реформа фискалног система представља дугорочан циљ јер се тиме ствара дуготрајна фискална равнотежа и даје минимална могућност за избегавање плаћања пореза. Раст прихода остварује се помоћу снижавања пореских олакшица, проширивањем пореских олакшица, и другим решењима којима ће се поспешити могућност за максималну наплату пореза и минималну могућност избегавања неплаћања пореза. Пад расхода остварује се помоћу отпуштања радника из државног сектора, смањењем других владиних расхода, фиксирањем надница у државном сектору, укидањем субвенција, итд.

У ситуацији када се привреда једне државе налази под ударом високих инфлација, она за последицу има негативан утицај на реалне јавне приходе и тада долази до тзв. Оливер - Танзи ефекта.<sup>103</sup> У таквим случајевима последица високих инфлација се одражава и на БДП те државе који се својим већим делом састоји од јавне потрошње.

Мере монетарне политике краткорочног карактера се односе на рестриктивну монетарну политику, смањење стопе обавезне резерве, заустављање емитовања новца којим се финансира буџетски дефицит, независну централну банку, контролу банкарских пословања, увођење позитивне есконтне стопе, итд. Док се мере монетарне политике дугорочног карактера односе на реформе банкарског система и раст поверења у њих, задуживање држава на тржишту капитала, а не код централних банака, развој девизног тржишта и тржишта капитала, итд. Мере монетарне реформе се могу спроводити као поновно означавање валуте, увођење неке нове валуте, конверзија старе у нову валуту, или мера конфискације.

---

<sup>103</sup> Oliver-Tanzi efekt- pojava snižavanja realnih prihoda države u uslovima kada se cene povećavaju. Ova pojava je uočena nakon prve hiperinflacije u Nemačkoj posle I svetskog rata.

У мерама монетарне реформе праћене фиксним девизним курсом као номиналним сидром, посебну улогу игра девизни одбор<sup>104</sup> који врши покриће домаће валуте страном валутом.

Када се говори о мерама политике девизног курса треба се подсетити на претходно казано да се ова мера примењује и код ортодоксног стабилизационог програма и код хетеродоксног стабилизационог програма, с тим што се код ортодоксног стабилизационог програма политика девизног курса примењује само онда као једино номинално сидро, док се код хетеродоксног стабилизационог програма због инфлационих инерција поред политике девизног курса примењује још и политика дохотка као номинално сидро. Политика девизног курса се може реализовати као политика фиксног девизног курса, политика пливајућег девизног курса, политика покретних паритета. За довођење привреда које се налазе под утицајем хиперинфлације у стање дезинфлације од наведених политика девизног курса најуспијешнијим се је показала политика фиксног девизног курса.

## **11.2. Искуства у примени ортодоксних стабилизационих програма**

Пример ортодоксне стабилизационе политике имамо у тадашњој СРЈ, када је 1994. године донешен стабилизациони програм под називом "Програм монетарне реконструкције и економског опоравка" или у народу познат као "Аврамовићев програм".<sup>105</sup>

"Програм монетарне реконструкције и економског опоравка" или у народу познат као "Аврамовићев програм" се је базирао на монетарној и фискалној политици и требао је да темељно реформише привредни систем и тако убрза процес транзиције, заустави инфлацију и домаћој валути врати њен задатак, те обезбеди стабилан и убрзан привредни раст.

Будући да је у том период Југославија била под санкцијама међународне заједнице због чега није била у могућности да реализује "Програм монетарне реконструкције и економског опоравка", тим на челу са Драгославом Аврамовићем је одлучио да се програм спроведе у две фазе, и то:

- Прва фаза која би била краткорочна и чија би се реализација спроводила 6 месеци и чији би примарни циљ био заустављање хиперинфлације помоћу одређених антиинфлационих мера и других монетарних реконструкција,

---

<sup>104</sup> Devizni odbor predstavlja unutrašnju konvertibilnost domaće valute i vraćanje kredibiliteta domaćoj valuti.

<sup>105</sup> Prof. dr Dragoslav Avramović, koji je bio na čelu tima koji je izradio ovaj program koji je po njemu dobio ime.

- Друга фаза која би била дугорочна и која би подразумевала конкретне економске реформе чији је примарни циљ стабилан економски раст.

Друга фаза је подразумевала укидање санкција од стране међународне заједнице како би се могла у потпуности реализовати. Међутим, будући да политичко водство није било у могућности да укине међународне санкције, друга фаза "Аврамовићевог програма" је доживела неуспех.

## **12. ХЕТЕРОДОКСНА СТАБИЛИЗАЦИОНА ПОЛИТИКА**

Хетеродоксна стабилизациона политика поред ортодоксних стабилизационих мера које у себи садржи, у свом програму укључује и програм цена, надница, и дохотка које су хетеродоксне. Хетеродоксна стабилизациона политика и поред фактора инфлације потражње на које делује ортодоксна стабилизациона политика делују још и на факторе инфлације трошкова. Важност хетеродоксне стабилизационе политике се огледа кроз могућност да се и контрола цена и контрола надница може вршити и деломично и потпуно и да се фиксирањем њиховог раста може вршити контрола кретања. Примена хетеродоксне стабилизационе политике подразумева фиксирање цена и надница у једном одређеном временском периоду да би након тог периода дала могућност за неке одређене осцилације у кретању цена и надница. Хетеродоксна стабилизациона политика се разликује од ортодоксне стабилизационе политике по томе што примењује мање рестриктивну монетарну и фискалну политику, монетарна реформа се односи на деноминацију новца, и по томе што се примењује политика дохотка.

Основ хетеродоксних стабилизационих програма представља логичка подела на реални и номинално-монетарни сектор. С тим у вези, еквилибријум релативног сектора одређује њихове релативне цене, док је квантитативном теоријом новца у монетарном сектору одређен апсолутни ниво цена. Основ за примену хетеродоксног стабилизационог програма представља наведени односи, јер усклађивањем и контролом наведених номиналних величина се снижавају номинални нивои цена, а да се при томе не мења реални сектор. Инфлациона инерција представља средство које привреде које се налазе у дуготрајним инфлацијама користе за заштиту од инфлација. Због слабог поверења у владе држава чије се привреде налазе у инфлацији, пад цена буде врло кратак, те долази до поновне појаве инфлације. Инфлациона инерција која постоји ради очувања еквилибријума реалног сектора на вишем номиналном нивоу цена, настаје када понуди новца које представља главно номинално сидро

које покреће раст цена се дода номинални девизни курс и номиналне наднице чијим деловањем долази до инфлације која нема неку постојану стабилност.

Номинално сидро представља ону номиналну величину чијим замрзавањем заустављамо инфлациону инерцију, успостављамо еквилибријум економског система, која делује на промене нивоа цена, те чијом се контролом остварује стабилност привреде. Номинално сидро има круцијалну важност у брзој инфлацији код хетеродоксних стабилизационих програма. Номинална сидра која се примењују у пракси су маса новца, наднице, девизни курс, цене. Замрзавањем једног од наведених номиналних сидара омогућава се стварање еквилибријума за преостала номинална сидра. Хетеродоксни програм стабилизације за разлику од ортодоксних програма имају јачу инфлациону инерцију, имају више фактора који доводе до појаве инфлације па због тога се може применити једно или више номинално сидро. Код примене једног номиналног сидра хетеродоксни стабилизациони програми углавном користе или понуду новца или девизни курс, а код примене више номиналних сидара углавном користе плате и девизни курс.

Код примене више номиналних сидара треба се обратити пажња на то да уз стабилну монетарну политику и уз фиксирање цена потребна је врло добра усклађеност између плата и девизног курса, затим потребно је применом више номиналних сидара у ситуацији када је повећан и ризик, долази до портфолио диверзификације ризика, и на крају у периоду флексибилације код завршног стадијума провођена стабилизационе политике да би и даље била успешна потребно је задржати једно номинално сидро.

Хетеродоксни стабилизациони програми према врсти номиналног сидра које се примењује могу бити:

- Хетеродоксни стабилизациони програми са фиксним девизним курсом као номиналним сидром којег карактерише утврђен девизни курс, раст БДП након чега следи рецесија, раст потрошње и наданица, негативан платни биланс,
- Хетеродоксни стабилизациони програми са понудом новца као номиналним сидром којег карактерише стабилна монетарна политика, либерална спољна трговина и јаче тржишне институције.

Политика девизног курса као још једна од мера хетеродоксног стабилизационог програма је пуно више моћнија у односу на понуду новца. Та надмоћ се огледа кроз једноставнију примену

и ниже стабилизационе трошкове, па управо из тог разлога се више користи у примени код стабилизационих програма.

Према М. Јакшићу два веома важна институционална-социјална фактора која хетеродоксну стабилизациону политику чини је да се применом политике дохотка минимизирају трошкови стабилизације привреде, и да се обезбеђује консензус у циљу брзе дезинфлације, кредибилитета, и једнаког подношења стабилизационог терета.<sup>106</sup>

Наведени консензус се обезбедује између синдиката, послодавца и државе на начин да синдикалисти се обавезују на привремено фиксирање номиналних надница, послодавци уз одрицање од одређеног дела профита замрзавају цене, док држава зарезува девизни курс. Да би хетеродоксна стабилизациона политика имала своју вредност те да би се могло веровати у сигурност резултата који ће произаћи из ње, прије саме примене веома је важно да се успостави темељни еквилибријум између монетарног и фискалног сектора, да се изабере номинално сидро чијом стабилизацијом ће се стабилизovati и остала номинална сидра, те да се осигура консензус између синдиката, послодавца, и државе.

Фазе хетродоксног стабилизационог програма чине:<sup>107</sup>

- Прва фаза - фаза дезинфлације у којима владе применом фискалне и монетарне политике, фиксирањем цена и плата, те применом фиксног девизног курса, базирају се пре свега на брзом обарању цена. Ова фаза је и најједноставнија фаза,
- Драга фаза - фаза флексибилизације која се сматра критичном фазом где се након 3-6 месеци фиксираних цена и плата оне флексибилизирају и настоје у таквом флексибилном стању да се одржи стабилност цена.

Критичност ове фазе огледа се у томе што уколико не дође до стабилизације цена потребна је девалвација те долази до поновне инфлације. Јединствена су гледишта многих економиста који кажу да за успешно спроведену другу фазу потребно је да се фиксни девизни курс одржи као номинално сидро, исто тако да се одржи монетарна и фискална стабилност, да се крене са структурним реформама, те да каматне стопе имају одређен раст,

- Трећа фаза - фаза стабилног привредног раста која има циљ да ствара стабилан привредни раст праћен стабилним ценама. Успешност треће фазе зависи првенствено о

---

<sup>106</sup> М.Јакшић, Heterodoksni stabilizacioni programi: Pretpostavke i transmisija, Ekonomski anali, 118,1993.

<sup>107</sup> Kiguel i Liviatan sui h detaljno analizirali 1989, vidi - [http://www.ekof.bg.ac.rs/nastava/osnovi\\_makro\\_ekonomiie/radovi/b-d/B-D-ll.pdf](http://www.ekof.bg.ac.rs/nastava/osnovi_makro_ekonomiie/radovi/b-d/B-D-ll.pdf), str. 166-167.

дугорочним структурним реформама које подразумевају реформу банака, предузећа, провођење процеса приватизације.

Досадашња искуства су доказала да се хетеродоксна стабилна политика примењује углавном код новијих хиперинфлација у условима инфлационе инерције. Хетеродоксна стабилна политика за разлику од ортодоксне стабилна политике има израженије проблеме у платном билансу те одређенији девизни курс. Хетеродоксна стабилна политика има пуно већи изглед на успех за разлику од ортодоксне стабилна политике у ситуацији када се привреда налази под ударом врло високих инфлација и инфлационих инерција, јер у том случају има пуно ниже трошкове дезинфлације, пуно брже делује на снижење цена те на смањење инфлационе инерције.

Према Кигуелу и Ливиатану недостаци хетеродоксне стабилна политике су:<sup>108</sup>

- Због контроле цена врши се погрешна алокација ресурса, долази до несташница и поремећаја релативних цена,
- Курс постаје прецењен док платни биланс има одређене проблеме, политика дохотка је супститут за структурне реформе,
- Због тежег елиминисања инфлационе инерције у односу на снижење цена код класичних хиперинфлација, хетеродоксни стабилна програмима имају већу шансу за неуспехом и тиме имају нижу веродостојност,
- У привредама које се налазе под утицајем нижих инфлација са нижим инфлационим инерцијама те у привредама које се налазе под класичном хиперинфлацијом, хетеродоксна стабилна политика даје слабије резултате.

Циљеви хетеродоксне стабилна политике се могу поделити на краткорочне циљеве, који подразумевају стабилнацију цена и елиминисање инфлационе инерције; дугорочне циљеве, који подразумевају побољшање макроекономских показатеља, те стабилан привредни раст.

Да би примена хетеродоксне стабилна политике имала позитиван учинак морају бити испуњени неки одређени услови, и то:

- Приоритетно треба да стално буде усклађено деловање номиналних сидара са фискалном и монетарном политиком,

---

<sup>108</sup> М.А.Кигуел, N.Liviatan, When do heterodox stabilization programs work, 1992, vidi - [http://www.ekof.bg.ac.rs/nastava/osnovi\\_makro\\_ekonomije/radovi/b-d/B-D-'6.pdf](http://www.ekof.bg.ac.rs/nastava/osnovi_makro_ekonomije/radovi/b-d/B-D-'6.pdf), str. 33.



- И исто тако, пре саме примене хетеродоксне стабилизационе политике мора се постићи договор између државе, послодаваца и синдиката.

Услови у којима се примењују хетеродоксни стабилизациони програми подразумевају услове у којима се привреда налази у хроничној инфлацији, код нефлексибилних институција, код инфлационих инерција, те код хиперинфлација које се налазе на граници између високе и класичне хиперинфлације. Као и код ортодоксне стабилизационе политике, све горе наведене мере хетеродоксне стабилизационе политике су краткорочне. Па исто тако да би се потврдила права ефикасност у примени хетеродоксне стабилизационе политике као и у примени ортодоксне стабилизационе политике, оне морају имати средства и мере којима ће се осигурати и обезбедити дугорочни и стабилни економски циљеви. Хетеродоксни стабилизациони програми према брзини заустављања инфлације су градуалистички програми за инфлације испод 100% и програми шок терапије за инфлације преко 100%. Хетеродоксни стабилизациони програми према резултатима деловања су успијешни хетеродоксни стабилизациони програми, недовољно трајни хетеродоксни стабилизациони програми, неуспешни хетеродоксни стабилизациони програми. У односу на избор номиналних сидара хетеродоксни стабилизациони програми су хетеродоксни стабилизациони програми базирани на вишеструким номиналним сидрима, хетеродоксни стабилизациони програми базирани на девизном курсу, хетеродоксни стабилизациони програми базирани на понуди новца. Према обиму политике дохотка хетеродоксни стабилизациони програми су са деломичном контролом плата и цена и потпуном контролом плата и цена. Мере које хетеродоксна стабилизациона политика у свом програму примењује су контрола цена и надница, монетарна реформа, фиксирање девизног курса, деломично поновно означавање финансијских средстава. Хетеродоксна стабилизациона политика примењује више различитих програма који се примењују у односу према брзини дезинфлације, исходу, опсегу политике дохотка, избору номиналних сидара.

Хетеродоксна стабилизациона политика садржи ортодоксне програме и хетеродоксне програме. У ортодоксне програме спада рестриктивна монетарна политика која подразумева рестрикцију кредита, увођење реалне позитивне каматне стопе, те стварање фискалног еквилибријума који подразумева раст пореских прихода, пад буџетских рахода, успоставијање њиховог еквилибријума. У хетеродоксне програме спада контрола цена и надница, те избор номиналног сидра. Контрола надница као битан фактор хетеродоксних стабилизационих програма се може реализовати контролом правила регулисања номиналних надница у

градуалистичким програмима са циљем заустављања кретања инфлације ии замрзавањем номиналних надница те привремено одгађање индексација код шок терапија.

Међутим, М.А.Кигуел и Н. Ливиатанвиде пробием код контроле надница у приступу индексацији те иницијалном подешавању номиналних надница.<sup>109</sup>

Још један битан фактор хетеродоксних стабилизационих програма поред контроле надница, а који се примењује заједно са контролом надница јесте контрола цена.

### **12.1. Искуства у примени хетеродоксних стабилизационих програма**

Опште познат пример примене хетеродоксне стабилизационе политике јесте у бившој СФРЈ који је донешен 1989. године под називом "Програм економске реформе и мере за његову реализацију", а у народу познат као "Програм Анте Марковића". У том периоду тадашњу СФРЈ је захватила хиперинфлација која је настала услед давања потпуне слободе у формирању цена које су за неколико месеци нарасле и за готово 50%.

"Програм економске реформе и мере за његову реализацију", а у народу познат као "Програм Анте Марковића" је подразумевао приватизацију државних предузећа; замрзавање плата и одређених цена на период од 4 месеца; поновно означавање тадашњег динара брисањем четири нуле; фиксирање курса динара у односу на немачку марку у односу 7:1; проглашењем конвертибилности динара; позитивну каматну стопу, и рестриктивну монетарну политику; губици централне банке Југославије се конвертују у јавни дуг, централној банци се даје независност, а одузима право на управљање фискалном политиком; санацију банака и предузећа; финансијска и спољно трговинска либерализација; договори са међународним финансијским институцијама о добијању кредита којим би се стабилизovala привреда. На почетку примене стабилизационог програма Анте Марковића, је пружао одређене резултате. Раст цена је нагло успорио, девизне резерве су почеле да расту, спољно трговински и буџетски дефицит је имао тенденцију опадања. С друге стране, током примене наведеног програма незапосленост и даље има тенденцију раста, док индустријска производња има тенденцију опадања. Истовремено долази до појаве црног девизног тржишта, девизне резерве почињу да се смањују, цене и плате су краткорочно биле ниске, итд.

---

<sup>109</sup> М.А.Кигуел, N.Liviatan, The old and the new in heterodox stabilization programs, 1989, vidi - [http://www.ekof.bg.ac.rs/nastava/osnovi\\_makro\\_ekonomije/radovi/b-d/B-D-6.pdf](http://www.ekof.bg.ac.rs/nastava/osnovi_makro_ekonomije/radovi/b-d/B-D-6.pdf), str.10.

Искуства у примени хетеродоксних стабилизационих политика имамо и у свету, када је Пољска 1990.године започела са својим програмом стабилизације којег ће у будућности применити и остале земље региона. Они су наине програмима у облику шок терапије настојали да првенствено зауставе тадашњу хиперинфлацију, смање буџетски дефицит, те да покрену структурне реформе којима би се привукла инострана улагања и зауставила рецесија. Међутим, ти стабилизациони програми су својом применом дах веома лоше резултате, структурне реформе су доста закасниле, стандард грађана је отишао далеко испод просечног, док је производња доживела страховит пад. Земље које нису у потпуности спровеле постављене реформе су за разлику од осталих имале катастрофалне резултате. Резултати спроведених стабилизационих политика се огледају у томе што су они остварили резултате у обарању инфлације и оживљавању привреде и повећању девизних резерви док су с друге стране буџетски дефицити и даље остали високи, незапосленост висока, те негативан трговински биланс.

Програми ових стабилационих политика који су се применили су се састојали углавном од:

- Структурних реформи које су подразумевале реформу правног система, приватизацију, реформу предузећа,
- Либерализације цена укидањем повластица произвођачима,
- Рестриктивне монетарне политике којом би се створила реална каматна стопа и спречио раст цена након либерализације цена,
- Либерализације спољње трговине којом би се повећала конкурентност домаће производње с једне стране, и с друге стране, да се прекине монопол, доводењем буџета у његов еквилибријум помоћу реформе фискалног система и укидањем меког буџетског ограничења,
- Политике дохотка којима би се зауставила инфлациона инерција.

Остале земље у региону које су спадале у групу тзв. Заједнице Независних Држава<sup>110</sup> су имале прилично сличне резултате спроведених стабилизационих политика, као што је заустављање раста инфлације, раст девизних резерви, док је с друге стране неживљена производња, несмањена незапосленост, минимално смањен буџетски дефицит, итд.

---

<sup>110</sup> Zajednica Nezavisnih Država podrazumeva Armeniju, Azerbejdžan, Bjelorusiju, Kazakstan, Kirgistan, Moldaviju, Rusiju, Tadžikistan, Turkmenistan, Ukrajinu i Uzbekistan.

Док у погледу реформе су доживели изразито лоше резултате када је у питању либерализација цена, спољнотрговинска либерализација, приватизација, итд. Примери хетеродоксних стабилизационих програма који су се користили у свету јесу кризе које су погодиле Јужну Америку 60-тих година XX века, у Бразилу 1964.године, у Аргентини 1967.године те у Уругвају 1968.године. То су били градуалистички програми који су користили контролу надница са ограниченом индексацијом чији је циљ да спорије расте номинална надница у односу на инфлацију како би се зауставила инфлација и инфлациона инерција, а без примене фиксирања надница. Мере које су ови градуалистички програми примењивали односили су се на увођење пореских олакшица, лакшем одобравању кредита. Примена контроле цена се спроводила деломично и односила се углавном на јавне услуге и прехрану.

**-ЧЕТВРТИ ДЕО-**  
**ГЛОБАЛНА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ДРЖАВНИ ИНТЕРВЕНЦИОНИЗАМ**

### 13. УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Многи светски економски стручњаци различито гледају и тумаче узрок настанка глобалних економских криза.

С.Ј.Д' Арцу истиче да капитализам као економски систем се може наћи у следећим кризама:<sup>111</sup>

1. У у коњукурној кризи, као последица непостојања тржишног еквилибријума или других спољних шокова који се негативно одражавају на БДП, незапосленост, итд.
2. У структурној кризи, која је тежа од коњукурне кризе, и у којој се начин производње сматра застарелим. Он сматра да велика економска депресија из 1929. године спада у структурну кризу.
3. У системској кризи, која настаје као последица проблема унутар тржишног система.

Период од 70-тих година ХИХ века па све до 40-тих година ХХ века се сматра периодом процеса глобализације. У првој половини наведеног периода дошло је до значајног развоја технологије, либерализације трговине робама и капиталом, те у великом напретку када је у питању производна снага. Међутим, друга половина наведеног периода довела је до појаве у размимоилажењу када су у питању технолошки развоји и непостојање правила по којима би се водила међународна трговинска кретања. Наиме, мултинационалне компаније постају конкуренција једна другим у сваком погледу, како у погледу потрошача, добављача, пословних партнера и капитала, тако и у погледу интелектуалне својине, производних капацитета, система дистрибуције, сировина, итд. То потврђује и чињеница да је у наведеном периоду, у другој половини, дошло до појаве велике економске депресије 1929. године. Могућност за различите малверизације омогућило је укидање Федералне корпорације за осигурање депозите у САД-у.

Та корпорација је основана далеке 1933. године када су се САД налазиле под ударом велике економске депресије управо као институција која ће спречити будућу појаву великих економски рецесија. 1999. године ова корпорација након 66 година рада се укида и ствара се простор за неконтролисано финансијско шпекулисање.

---

<sup>111</sup> S.J.D'Arcy, The financial crisis: Background, onset, economic crisis and radical responses, 2008, <http://www.zmag.org/rnet/7wiew> Article/10249, vidi - G. Marijanović: Uticaj ekonomske krize na glavni tok ekonomske misli, Ekonomski horizonti 12-2, Ekonomski fakultet Kragujevac, 2010, str. 14-15.

Међутим, финансијско спекулисање има и позитиван учинак на стабилизацију финансијског система. Њихове активности делују стабилизирајуће на финансијско тржиште када купују одређену финансијску активност онда када је њена цена ниска, а продају је онда када је њена цена висока.<sup>112</sup>

Упросто говорећи узрок настанка глобалне економске кризе јесте похлепа великих финансијских гиганата за профитом, услед чега се примењивала кредитна политика која је била нереална. У жељи за стицањем профита та нереална кредитна политика је довела до прекомерне потрошње у којој су и произвођачи видели своју прилику па отпочели са великим надувањем цена у економском жаргону познатом под називом "надувавање балона". Надувавање балона је отпочело неколико година пре него ће започети глобална економска криза када су финансијске институције на тржиште пустили кредите са ниским каматним стопама намењеним за привредни подстицај. Корисници тих кредита су уместо у привредни подстицај кредите користили за куповину луксузних роба, скупочених аутомобила, луксузних вила, јахти, итд. Услед велике понуде јефтиних кредита, а тиме и велике потрошње и потражње за луксузним робама, произвођачи и продавачи тих роба су страховито повећавали цене тих роба. Замка у целокупном процесу се налазила у томе што су потрошачи масовно користили јефтине кредите за куповину луксузних роба, а истовремено финансијске институције односно банке су такође увиделе прилику за стицањем брзе зараде па су почеле масовно давати кредите са високим каматним стопама корисницима који су били веома несигурни. Ти несигурни корисници су као хипотеку за те кредите стављали своје луксузне некретнине којима је вредност била нереално пренадувана.

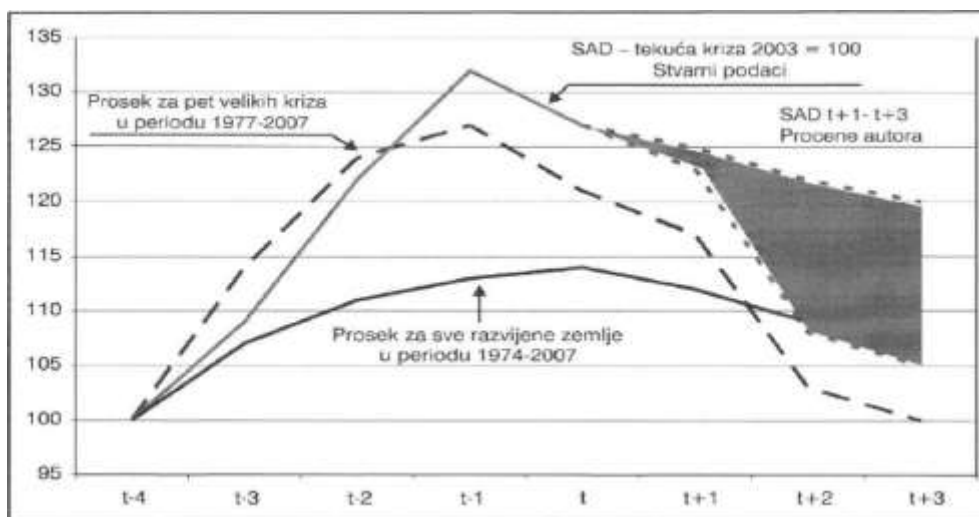
Глобална економска криза ја започела прво у финансијском сектору, а након што је захватила цели финансијски сектор полако је почела прелазити на реални сектор што се може потврдити смањењем потражње, а потом и падом цена на светском тржишту.

Графикон: Кретање цена некретнина током банкарских и финансијских криза, т-година избијања кризе.<sup>113</sup>

---

<sup>112</sup> Svet u 2010, The Economist, 1-2010, vidi - D.Ž.Marković, B.B.Ilić, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, Globalna ekonomija i geofinansije, EtnoStil, Beograd, 2011, str. 752.

<sup>113</sup> D.Vujović: Globalna finansijska kriza: poruke i pouke za kasne tranzicione privrede, Univerzitet Singidunum, Fakultet za ekonomiju finansije i administraciju, Beograd, str.11..



Како наводи Д.Вујовић, хипотекарни кредити су се на самом почетку давали по врло повољним условима за куповину некретнина, па су тако банке давале кредите по врло ниским каматним стопама и гарантовано фиксним у прве две године отплате. а након две године каматна стопа би била пливајућа и зависила би у условима на финансијским тржиштима. У пракси такви кредити су познати под називом "субприме" кредити.<sup>114</sup>

Глобална економска криза свој врхунац доживљава годину дана после настанка тј. 2008. године када је због великог губљења поверења у финансијске институције дошло до масовних банкрота финансијских институција.

Тада долази до стварања кризе ликвидности, јер у том периоду нико није могао позајмљивати новац, а то значи проблем у финансијском систему. Управо из тог разлога прве подузете мере од стране развијених земаља биле су уношење велике количине финансијских средстава на тржиште и давање гаранција међубанкарских позајмица како би се изашло из кризе ликвидности и како би се поновно вратило поверење у банкарске институције и кредитно тржиште.<sup>115</sup>

Посебно је познат банкрот друге по величине инвестиционе банке у САД-а познате под називом Лехман Бротхерс, те куповином инвестиционе банке Мерилл Лунцх коју је купила Банк оф Америца највећа комерцијална банка у САД-у.

<sup>114</sup> Ibidem, str. 8.

<sup>115</sup> Posledice kreditne krize, The Economist, br.1-2010, vidi - D.Ž.Marković, B.B.Пић, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, Globalna ekonomija i geofinansije, Etno Stil, Beograd, 2011, str. 750.



И глобализација као продукт капитализма је урадила своје па је најмоћнију светску валуту проширила на цели свет. Као држава са великим потенцијалом САД су почеле масовним финансијским трговањима на финансијским тржиштима. Контрола на финансијским тржиштима је изгубијена па је вредност финансијских актива била далеко већа од текуће вредности реалног сектора економије. И тако долази до полагања надувавања балона који ће 2007. године експлодирати и уздрмати цело светско тржиште. Финансијски сектор изван САД је осетио последице глобалне економске кризе настале у САД тако што су хартије од вредности које су имале покриће у хипотекама биле инструмент финансијског инвестирања. Ове хартије од вредности су продаване на финансијском тржишту и тако постале инструмент инвестирања за све финансијске институције. На тај начин су све финансијске институције постале колатерална штета поремећеног тржишта САД-а.

Према тврдњама Г. Смилеуа, дуг у САД-у у периоду од 2002. године до 2006. године је нарастао за више од 8.000 милијарди \$, док је у истом том временском периоду, дакле од 2002. године до 2006. године ГДП нарастао за 2.800 милијарди \$. У исто време, све већи број дужника није био у могућности да измирује своје обавезе, па су се или додатно задуживали или рефинансирани свој кредит.<sup>116</sup>

Неки економски стручњаци када траже узрок глобалне економске кризе задиру у дубоку прошлост и сматрају да је ово системска криза чији се узроци налазе још у времену потписивања Бретон Вудса 1944. године којим је амерички долар постао светска резервна валута, којем ће ФЕД гарантовати пуну конвертибилност у злато. Све до 1971. године када је амерички долар престао бити резервна светска валута, влада САД-а је увозила различите ресурсе из света, а плаћала их доларима који нису имали реалног покрића, и на такав начин стекли осећај фиктивног богатства.

С друге стране, постоје одређени светски економски стручњаци као што је Кругман, Стиглиц, Ваде, Бернанке, Ромер, итд., који за узрок настанка глобалне економске кризе 2007. године окривљују недовољну потражњу.<sup>117</sup>

---

<sup>116</sup> G. Smiley, Great depression, The Concise Encyclopedia of Economics, Library, [www.econlib.org/library](http://www.econlib.org/library), 2008., vidi G. Marijanović: Uticaj ekonomske krize na glavni tok ekonomske misli, Ekonomski horizonti 12-2, Ekonomski fakultet Kragujevac, 2010, str. 13-14.

<sup>117</sup> D. Stojanov, V. Kandžija, Contemporary economist lost in the fog of economic crisis, Economic Policy and Global recession, Beograd, 2009., str. 1-12, vidi - G. Marijanović: Uticaj ekonomske krize na glavni tok ekonomske misli, Ekonomski horizonti 12-2, Ekonomski fakultet Kragujevac, 2010, str. 15.

С тим у вези, Кругман, Стиглиц, Ваде, Бернанке, сматрају да је слаба лична и инвестициона потрошња узрок слабе потражње. Бернанке и Ромер сматрају да макроекономска политика у виду рестриктивне монетарне политике је узрок слабе потражње. Док Стиглиц сматра да је узрок слабе потражње неодговарајућа системска регулација.<sup>118</sup>

#### 14. ДЕЛОВАЊЕ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ НА СВЕТСКО ТРЖИШТЕ

Деловање глобалне економске кризе на светско тржиште има различит интензитет. С тим у вези, земље које придају већи значај међународном фактору у својој домаћој економији ће за последицу имати већи негативан утицај глобалне економске кризе на њихово тржиште. С друге стране, земље које нису придавале велики значај међународном фактору и чија домаћа економија није пуно зависила о међународном тржишту је имала мањи негативан утицај глобалне економске кризе. Наиме, негативни ефекти се врло лако преносе између земаља које имају висок степен међусобне спољнотрговинске повезаности. У тим случајевима валутна криза једне земља негативно утиче на конкурентност друге земље, што настаје као последица апresiasiјације реалног девизног курса услед девалвације националне валуте код прве земља и ревалвације валуте код друге земље. Као последица погоршања конкурентности долази до раста увоза, а смањења извоза које ће покренути доходовни механизам који ће деловањем спољнотрговинског мултипликатора са иностраним реперкусијама повести земљу у стање равнотеже али са мањим реалним БДП-ом, које ће свакако деловати на смањење реалне потражње за новцем, а што подразумева и смањење девизних резерви.

Комбинација погоршања спољне резерве тј. раста увоза, а смањења извоза, смањења реалног БДП-а, и смањења девизних резерви може да проузрокује шпекулативни удар и на девизном тржишту друге земље.<sup>119</sup>

Међутим, чињенице указују на то, да се готово ниједна земља на свету није могла сакрити од последица глобалне економске кризе. У сваком случају, деловање глобалне економске кризе је уздрмало, пореметило и дестабилизовало тржиште готово свих земаља у свету.

Одговор земаља погођених негативним утицајем глобалне економске кризе у циљу заустављања даљњег продора и стабилизовања поремећених тржишта се базирао углавном на

---

<sup>118</sup> Ibidem, str.15.

<sup>119</sup> Dž.Stiglic. Iz krize možda tek 2013, Ekonom: east magazin, br.504-2010, vidi - D.Ž.Marković, B.B.Иић, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, Globalna ekonomija i geofinansije, EtnoStil, Beograd, 2011, str, 751- 752.

одређене мере државне интервенције које су примењиване, а у зависности од могућности земаља.

Деловање глобалне економске кризе на светско тржиште је имало врло деструктивне последице. Тако нпр.у САД у којима је отпочела глобална економска криза са појавом рецесије, цена куће која је у периоду од 1998. до 2006. године порасла за 150%, у следеће две године 2007. и 2008.године је пала за 23%. Dow Јонес Индустириал Авераге је 2007. године био на максималном нивоу 14.164,73, да би за нешто више од годину дана 2008. године био на нивоу 7552,29 односно имао пад од 46,7%. Те исте 2008.године проценат незапослености је био 6,7%, а треба нагласити да САД сматрају алармантним када се проценат незапослености приближава цифри од само 5%, у таквим случајевима влада САД-а оглашава узбуну првог степена.<sup>120</sup>

Деловање глобалне економске кризе се одразило и на јавне финансије у светском тржишту. Буџетски дефицит и јавни дуг шу пре почетка глобалне економске кризе били у нормалним границама. Порођења ради, буџетски дефицит у 2007 .години у ЕУ је био мањи од 1% БДП-а, а у 2010. години су претпоставке да би буџетски дефицит требао бити већи од 7%. Када је у питању јавни дуг он је у ЕУ 2007. године био 59% БДП-а, а у 2010.години сматрају да ће бити 80% БДП-а.

Следећа табела приказује буџетски дефицит одређених држава у свету пре кризе, за време кризе и за године које следе у ( % од БДП-а):<sup>121</sup>

	<b>2007.</b>	<b>2008.</b>	<b>2009.</b>	<b>2010.</b>
<b>Америка</b>	-2,7	-10,2	-8,6	-6,3
<b>Јапан</b>	-2,4	-5,6	-6,2	-6,4
<b>ЕУ</b>	-0,8	-6,8	-7,2	-6,5
<b>Аустралија</b>	1,4	-2,1	-4,5	-3,5
<b>Канада</b>	1,6	-3,5	-3,0	-1,6
<b>Индија</b>	-4,4	-10,1	-8,8	-8,2
<b>Русија</b>	6,8	-6,1	-3,3	-0,5
<b>Кина</b>	0,9	-2,9	-2,9	-2,0

<sup>120</sup> T.Woods, Meltdown, Regenery Publishing, Washington DC, 2009, str. 45, vidi – V. Vukotić, Filozofija istorije krize, Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, UDG, Podgorica; Institut za strateške studije i projekcije, Podgorica; Institut društvenih nauka, Beograd, str. 6.

<sup>121</sup> Public Finance u EMU 2010, European Economy 4/23010.1 MMF, vidi - LjJurčić: Finansijska kriza i fiskalna politika, Ekonomski pregled 5-6, 2010, str 330.

<b>Свет</b>	-0,6	-6,7	-6,0	-4,5
-------------	------	------	------	------

Следећа табела приказује јавни дуг одређених држава у свету пре кризе, за време кризе и за године које следе ( % од БДП-а):<sup>122</sup>

	<b>2007.</b>	<b>2009.</b>	<b>2010.</b>	<b>2011.</b>	<b>2015.</b>
<b>Америка</b>	62,1	83,2	92,6	97,4	109,7
<b>Јапан</b>	187,7	217,7	227,1	234,6	250,0
<b>ЕУ</b>	58,8	73,8	79,6	83,3	82,6
<b>Аустралија</b>	9,4	15,5	19,8	22,2	20,9
<b>Канада</b>	82,3	97,3	100,1	101,5	99,9
<b>Индија</b>	79,2	80,8	79,0	77,8	67,3
<b>Русија</b>	8,5	9,0	8,1	9,1	13,0
<b>Кина</b>	20,5	19,9	20,0	19,9	17,5
<b>Свет</b>	58,0	68,9	73,1	75,4	78,8

Како се може видети из горње табеле, просечна вредност јавног дуга на нивоу света ће полагано расти. Када упоредимо просек раста светског јавног дуга са растом јавног дуга развијених земаља попут САД, Јапана, Канаде, итд., видимо да је просек светског јавног дуга мањи. Разлог лежи у томе што јавни дуг земаља у развоју које имају високу стопу привредног развоја попут Кине и Индије, ће се доста смањити.

Са настанком кризе и њеним деловањем она је прерасла у глобалну економску кризу па су владе поред интервенција у правцу сузбијања кризе морале и интервенисати како би повећале запосленост, агрегатну потражњу, производњу, итд.

ММФ бележи податке да је у последњем кварталу 2008. године губитак банака износио 518 милијарди \$ на секундарном хипотекарно кредитном тржишту, да би само пар месеци касније

<sup>122</sup> Navigation the Fiscal Challenges Ahead, IMF, 2010 godine, vidi - Ibidem, str. 331,

крајем те исте 2008.године ММФ бележио укупан губитак у износу од 1,4 билиона \$, а од тога само 640 милијарди \$ до 735 милијарди \$ односи се на губитак банака.<sup>123</sup>

Табела: Пројекција економског раста светске привреде.<sup>124</sup>

		2006.	2007.	2008.	2009.	2007.	2008.	2009.
		Процена		Прогноза		Промена		
Цео свет	ММФ	5,0	4,9	4,1	-	0,2	- 0,3	-
	СБ	5,3	5,2	4,9	5,1	-	-	-
Развијене земље	ММФ	3,0	2,6	1,8	-	0,1	- 0,4	-
	СБ	2,9	2,6	2,2	2,6	-	-	-
САД	ММФ	2,9	2,2	1,5	-	0,3	- 0,4	-
	СБ	2,9	2,2	1,9	2,3	-	-	-
Еуро зона	ММФ	2,8	2,6	1,6	-	0,1	- 0,5	-
	СБ	2,8	2,7	2,1	2,4	-	-	-
Остатак света	ММФ	7,7	7,8	6,9	-	0,2	- 0,2	-
	СБ	7,5	7,4	7,1	7,0	-	-	-
Европа и Централна Азија	ММФ	6,4	5,5	4,6	-	- 0,3	- 0,6	-
	СБ	6,9	6,7	6,1	5,7	-	-	-
Русија	ММФ	8,1	8,2	7,0	-	0,5	0,0	-
	СБ	6,7	7,5	6,5	6,0	-	-	-
Кина	ММФ	11,1	11,4	10,0	-	- 0,1	0,0	-
	СБ	11,1	11,3	10,8	10,5	-	-	-
Индија	ММФ	-	-	-	-	-	-	-
	СБ	9,4	9	8,4	8,5	-	-	-

## 15. ПРИМЕРИ И ИСКУСТВА ДРЖАВНИХ ИНТЕРВЕНЦИЈА

Врло битно је нагласити да с обзиром да је економска криза глобалног карактера да и мере за сузбијање те глобалне економске кризе морају бити глобалног карактера. Мере којима су владе држава интервенисале на глобалну економску кризу су се односиле углавном на мере којима би се повећала ликвидност тржишта. Те мере су углавном подразумевале упумпавање финансијских средстава у њихова тржишта. Период глобалне економске кризе се сматра најгорим периодом за берзанску трговину од престанка велике економске депресије 1932. године. Наиме, у том периоду је дошло о великих падова берзанских индекса на тржишту САД-а, који су се домино ефектом пребацили на европско тржиште, а потом и тржиште Азије. Америчка централна банка ФЕД у сарадњи са другим европским банкама и централним банкама као што је ЕЦБ, Швајцарска централна банка, Банк оф Енгланд, Шведска Риск Банк, почињу са координираним смањењем каматних стопа, а након тога и либералнијим

<sup>123</sup> "Global Prospects and Policies", World Economic Outlook, IMF, 2008, str. 6, vidi - Ž.S.Petrac.; Karakter текуће финансијске кризе SAD i moguće globalne posledice, Bibliid br.4, 2008, str. 432.

<sup>124</sup> Za MMF-IMF, World Economic Outlook, Update January 2008; Za SB - World Bank, Global Economic Prospects, January 2008, vidi - D.Vujović: Globalna finansijska kriza: poruke i pouke za kasne tranzidone privrede, Univerzitet Singidunum, Fakultet za ekonomiju finansije i administraciju, Beograd, str. 16.

монетарним условима. Многи светски економски стручњаци сматрају да за заустављање глобалне економске кризе је потребно кренути од њеног епицентра постанка, а то су САД. Као примаран задатак они сматрају да је потребно се ослободити долара као резервне светске валуте. Надаље они такође сматрају да је јако битно да се све остале светске валуте штампају само у оним количинама за које постоји реално покриће. Међутим, с друге стране САД као светска велесила која је главни покретач светске трговине се не жели одрећи тако повлашћеног положаја њене домаће валуте, па је и за очекивати да ће остатак света наилазити на велике отпоре од стране САД-а. Да се у свету већ примењује препоручена стратегија говоре примери земаља у свету који се већ настоје лагано и дискретно да ослободе својих резерви долара. Када се говори о полаганом и дискретном ослобађању оно се с разлогом наглашава јер свако тако рећи брзо и јавно ослобађање доларских резерви би за последицу имало нагли пад доларског курса чиме би се обезбедио остатак доларских резерви тих земаља.

Тако имамо пример Кине која на врло паметан начин настоји да се ослободи својих доларских резерви на начин да купује многе природне и нафтне ресурсе по свету, савремену технологију, итд.

Кина и Индија као чланице земаља у развоју групе БРИК су успеле проћи налет глобалне економске кризе неоштећене и задржати чврсту и стабилну стопу раста (Кина 10%, Индија 5%) само зато што су у периоду рецесивних дешавања на тржиштима оне примениле мере економске политике које су експанзионог карактера, које су супротне од оних мера које заговара ММФ. Да су њихови поступци били у праву потврђује доказ земаља из њиховог окружења које су у готово исто временском периоду прихватили препоручене мере од стране ММФ и након тога доживеле дебакл.

Прва антикризна мера влада развијених земаља била је монетарна политика коју су оне проводиле својим централним банкама чиме је створена додатна ликвидност и заустављена инфлатома кретања. Пошто наведене мере нису зауставиле кретање кризе него су је само делимично успориле, владе развијених земаља су приступиле фискалним антикризним мерама којима су настојали да субвенцијама приватне потрошње иницирају агрегатну потражњу. У борби против глобалне економске кризе владе држава погођених кризом су имале усаглашене ставове око сузбијања неликвидности, и они су сматрали да се неликвидност тржишта која је главни узрочник смањења потражње, а тиме и производње може санирати само упумпавањем финансијских средстава у неликвидна тржишта. Креатори мера економских политика којима

би се зауставила глобалне економска криза су научили на грешкама креатора мера економских политика у време велике економске депресије из 1929. године.

Они су за сузбијање глобалне економске кризе примених мере експанзивне фискалне политике у облику пореских олакшица за становништво којима би се повећао њихов расположиви доходак, којима би они повећали потрошњу, а тиме и потражњу, те пореских олакшица за инвеститоре како би се повећало инвестирање а које би поставиле и повећале исте наведене промене на тржишту.<sup>125</sup>

Како се може видети из наведених примера мере економских политика које су примењиване за сузбијање глобалне економске кризе имају све карактеристике државног интервенционизма, а који је карактеристичан за кејнсијанску економску политику. Исто тако чињенице указују на то да су те интервенционистичке мере прве предузеле земље који су највећи противници кејнсијанске економске политике, а заговорници неолибералне економске политике. Анализирајући све наведене чињенице може се закључити да је примаран задатак сваке земље која се суочила са глобалном економском кризом да својим антикризним мерама зауставе пад производње, очувају ниво запослености, те врате поверење изгубљено код финансијских институција. Основну меру антикризне политике ове земље виде у фискалној политици. Искуства претходних криза, а посебно велике економске депресије из 1929. године, те изјаве Ј.М.Кејнса да је монетарна политика неефикасна у условима кризе, нам доказује и потврђује да се у условима криза монетарна политика прилагођавала фискалној политици.

### **15.1. САД, светска економска велесила као пример развијене земље**

Као најважнији светски центар моћи сматрају се САД који увелико утичу на светски поредак. Глобална економска криза настала крајем 2007. године свој епицентар је имала у САД-у као највећем светском економском центру моћи одакле је почела да пружа своје корене и према осталим деловима света, али са различитим интензитетом. Због горе наведених чињеница за очекивати је, а треба истаћи и то да су јединствена гледишта многих економиста по том питању, да одговор на глобалну економску кризу са највећим и најконкретнијим мерама треба да крене управо из САД-а. Постоји више разлога за то, а најзначајнији су ти да се САД како је и наведено сматрају најважнијим центром светске економске моћи, да сва остала

---

<sup>125</sup> А. Прашчевић, *Velika ekonomska depresija (1929) i globalna ekonomska recesija (2008): Uticaj na promenu makroekonomske paradigme*, Monografija Kriza i Globalizacija, Centar za Ekonomska istraživanja, Institut društvenih nauka, Beograd, 2009., str. 133, vidi - G. Marijanović: *Uticaj ekonomske krize na glavni tok ekonomske misli, Ekonomski horizonti 12-2*, Ekonomski fakultet Kragujevac, 2010, str. 14.

светска тржишта увелико zavise od kretanja na trzhištu САД-а. Да су први одговори и реакције државних власли на глобалну економску кризу кренуле из САД, потврђује чињеница да је власт САД као меру за сузбијање глобалне економске кризе користила убризгавање финансијске ињекције на тржиште САД како би се регулисало њихово већ дестабилизовано тржиште. Циљ власти САД-а јесте да убризгавањем финансијске ињекције на њихово тржиште се сачува њихов финансијски сектор и тиме спасе њихове велике компаније.

Поједини економисти света су били скептични по питању тих мера владе САД-а јер су сматрали да ћу убризгавањем те финансијске ињекције доћи до смањења каматних стопа које ће даље водити до нереално повећане потрошње. Њихова скептичност по том питању се заснивала на чињеници да су управо ти резултати финансијске ињекције представљали иницијалну капсулу за економску кризу која је добила глобалан карактер. Они су сматрали да узрок настанка глобалне економске кризе не може бити и лек за престанак глобалне економске кризе. Опет с друге стране поједини светски економски стручњаци имајући у виду горе наведену чињеницу да САД представљају центар светске економске моћи који утиче на светски економски поредак, имају заједничка гледишта са прагматичним гледиштима владе САД, и они заједно сматрају да су мере антикризне политике оправдане, да ће се њима сачувати првенствено услужну делатност (која се односи на финансијску област, правну област, консалтинг, маркетинг, итд.) у којој је запослено око 80% запослених радника. Они су уверени да свака промена на тржишту услужне делатности било она позитивна или негативна се рефлектује и одражава на остатак светског тржишта. Као и у остатку света негативан ефекат глобалне економске кризе се и у САД осетио код запослености која је имала благу тенденцију опадања. Процена економских стручњака да ће владин подстицај пореских олакшица у износу од 500 милијарди \$ савладати кризне поремећају на тржишту САД-а, отишао је у погрешном смеру. Наиме, њихова очекивања су била да ће та средства бити усмерена у потрошњу, а она су уствари завршила у штедњи због страха од раста незапослености. Још једна од мера које је влада САД применила у сузбијању негативних ефеката глобалне економске кризе јесте подстицање јавних радова којима би се смањио државни дефицит, а између осталог, чиме би се смањили порези, субвенционисали послодавци и на тај начин иницирао раст запослености. Влада САД-а је са самим симптомима глобалне економске кризе започела са радикалним смањењем референтних каматних стопа како би се барем амортизовала негативна дејства кризе. Тако је ФЕД успио да референтну каматну стопу спусти на минимални ниво од 0% до 0,25%, чиме се је лакше могао успоставити финансијски еквилибријум и положај предузећа, те лакше иницирао бизнис и улагања. Пад каматне стопе се је одразио и на амерички долар који је истовремено губио своју вредност, тј.депрецијацију. Тако је средином 2008. године



амерички долар у односу на европски еуро имао вредност 1,6\$: 1€, да би крајем те исте године амерички долар почео да јача па је био 1,24\$: 1€, што је позитивно утицало на привредни развој САД-а.

Мера врло ниских каматних стопа коју је ФЕД применио како би подстакao економску активност на свом тржишту није имала очекиване резултате. То потврђује тезу Ј.М.Кејнса да је монетарна политика у условима рецесије неефикасна.<sup>126</sup>

Влада САД-а је била заједничког става са осталим владама да је за сузбијање неликвидности тржишта потребно упумпавање финансијских средстава на та тржишта, па када је у питању антикризна мера коју је влада САД-а применила јесте када је одобрила упумпавање 790 милијарди \$ на своје тржиште како би првенствено спасила од банкрота многе финансијске институције. Током своје прве предизборне кампање садашњи председник САД-а Барацк Обама је потврдио да је круцијални узрок глобалне економске кризе дерегулиран финансијски сектор и тржиште које је препуштено само себи. Управо због тога он је у тој својој предизборној кампањи као будући председник САД-а најавио већи ангажман владе САД-а како би се зауставио негативан ефекат глобалне економске кризе. Изјава тада будућег председника САД-а о ангажману владе САД-а је супротна основним темељима на којима се заснива економска политика коју заговарају САД, неолиберализму. Ангажман владе САД-а се углавном базирао на убризгавању финансијских средстава на тржиште, а претпоставке су да се износ тих средстава приближава цифри од 1.000 милијарди \$. Међутим, многи су скептични и сматрају, да и обзиром да је узрок глобалне економске кризе вишак новца на тржишту, да вишак поново створен на тржишту не може и бити лек.

Сличну изјаву Барацка Обаме дао је и председник Француске Николас Саркозу који је у свом говору истакао како је прошло време слободног тржишта и потребан је будући ангажман државе. Позната је чињеница да Француска и САД спадају у групу најразвијенијих земаља, а које су у ствари као што је и познато највећи заговорници неолиберализма тј. слободног тржишта без икаквог уплитања државе и њене владе у њено тржиште.

Имајући у виду ту чињеницу и чињеницу да су председници управо тих држава најавили већи ангажман владе својих држава у функционисању њиховог тржишта, а што је у супротности са основним постулатима неолиберализма којег они заговарају, односно, што представља

---

<sup>126</sup> J.M.Kevnes, Opšta teorija zaposlenosti kamate i novca, Kultura, Beograd, 1956.

основне постулате кејнсијанизма, економске политике којој су се они жестоко супростављали, може се закључити да је у овим тешким кризним тренутцима неолиберализам као економска политика показао своју слабост и немоћ, и отворио једно ново поглавље и једну нову еру примене једне нове односно старе економске политике тј. кејнсијанизма.

Према Едвину М.Трумману, свака антикризна мера владе САД-а је имала три циља: економска рецесија, тржишна ликвидност, и институционална несолвентност.<sup>127</sup>

Анти кризне мере владе САД-а подразумевале су инструменте монетарне и фискалне политике експанзивног карактера, ликвидност финансијског тржишта су настојали да реше куповином имовине банака и осталих финансијских институција, а њихову несолвентност су настојали решити директном финансијском помоћи. Још једна од мера којима је влада САД-а покушала да санира последице глобалне економске кризе јесте повећање домаће потражње како би се омогућио и раст бруто друштвеног производа. Будући да су готово сва предузећа и банке у приватном власништву то је самим тим и тешко за реализацију, јер се влада не може договорити са власницима банака и компанија по том питању из разлога што ти исти власници настоје да извуку максималан профит, а да би извукли максималан профит они морају плате радника одржавати што нижим.

САД поред 700 милијарди \$ које је убризгала на своје финансијско тржиште како би оснажила његову ликвидност и спасила банке Панв Мау и Фреду Мац, одобрила је још додатних 300 милијарди како би спасила Ситу Гроуп Банк те остале банке од банкрота.<sup>128</sup>

Седам нобеловаца Америчког порекла дало је савете антикризних мера за САД:<sup>129</sup>

1. Л. Паул и Цругман (2008) сматра да САД требају да направе план финансијских подстицаја базиран на потрошњи, а не на рестрикцији пореза, тако би се побољшала помоћ и незапосиеним. Цругман сматра да влада САД-а треба да изврши реформу здравства како би оно било доступно свима.
2. Мајкл Спенс (2001) сматра да администрација треба да одигра кључну улогу, да преиспита заложене хипотеке, услове који су неопходни за одобравање хипотекарних

---

<sup>127</sup> E. M. Truman, "Fighting Global Financial Turbulence: A Modest Proposal", RealTime Economic Issues Watch, The Peterson Institute for International Economics, 2008, prema - Ž.S.Petrac,: Karakter текуће финансијске кризе SAD i могуће globalne posledice, Sibliid br.4, str, 2008, str. 440.

<sup>128</sup> J.Rodić,:Svetska finansijsko-privredna kriza, Acta economica br.10, Ekonomski fakultet, Banja Luka, 2009, str.49

<sup>129</sup> Ibidem, str.49-51.

кредита. Администрација треба да поново отвори врата финансијском сектора оног тренутка када платни биланси индустријских компанија добију узлазну путању, а на начин да поновно преиспита контролу коју она има над финансијским сектором. Спенс сматра да по излазку из кризе је потребно сагледати све пропусте који су довели да појаве саме кризе и исправити их како се криза не би понављала.

3. Џозеф Стиглиц (2001) сматра да су антикризне мере ограничене само због великог јаза између богатих и сиромашних на којег наилази држава, те због енормног дефицита и дуга. Пад запослености и јавних прихода указује на постојање рецесије. Стиглиц сматра да се део решење налази и инвестирању у инфраструктура, технологију и обновљиве изворе енергије. Како би се држава заштитила од будућих рецесивних притисака, Стиглиц сматра да је неопходно донети нову законску регулативу којом ће се заштити од ризичних кредитних пласмана. Стиглиц сматра да је потребно опорезовати оне Американце који имају велика примања, а та прикупљена средства треба паметно трошити. Апсурдно трошење средстава Стиглиц види у трошењу у војску чији су трошкови дошли до астрономских износа, те здравство код којег се више троши, а мање осигурава.
4. Едвард Прескот (2004) решење види у фискалном сектора, тј. порезним стопама које су круцијалан фактор за економски раст и развој развијених земаља. Високе пореске стопе Прескот сматра веома штетним за продуктивност која је по њему основни покретач економског раста и развоја.
5. Ерик Маскин (2007) одговорност највећу ставља на председника који треба да раздвоји тржишта где је потребно државно интервенисати од тржишта где то није потребно. Маскин сматра да је за кредитна тржишта неопходна државна интервенција, те да је неопходно назначити шта банке смију, а шта не смеју радити.
6. Едмунд Фелпс (2006) проблем види у непостојању контроле у управљању од стране власника. Он сматра да је потребно донети закон којим би се уређивале плате извршних руководиоца с тим да те плате буду везане за дугорочне плате, те да им плату одређују власници. Едмонд Фелпс сматра да је потребно реструктурирати финансијски сектор.
7. Клајв Гранцер (2003) убризгавање финансијских средстава и повратак радника на посао сматра оправданим у циљу. Председник треба да се базира на то да се радници врате на посао и да се ојача индустрија.

## 15.2. ЕУ, пример развијеног региона

Глобална економска криза се како је констатовано по домино ефекту пребацила на остала светска тржишта па тако и на тржиште Европске Уније. Након финансијског сектора у Европској Унији, глобална економска криза почела је прелазити и на реални сектор. Водеће економске силе Европске Уније, Немачка и Француска већ у другом кварталу 2008. године забележиле су пад економских активности. Крајем 2008. године стопа незапослености на тржишту Европске Уније је бележила 8%. Смањење извоза, улагања и потрошње у задњем кварталу 2008. године довео је до највећег пада БДП-а од како је уведен еуро. Мера коју је ЕЦБ применила како би стабилизовала цене јесте монетарна мера, па је у том смислу референтна каматна стопа износила 4,25%. Међутим, утицај глобалне економске кризе је био врло интензиван тако да је ЕЦБ била присиљена да у неколико наврата у врло кратком временском року снижава референтну каматну стопу, тако да је у априлу 2009. године она износила свега 1,0%.

Током 2010. године ЕИБ је као антикризну меру у борби против глобалне економске кризе задржала врло ниску референтну каматну стопу на само 1% што се на крају показало позитивним јер је тиме повећана ликвидност тржишта ЕУ. Према земљама Европске Уније које су биле угроженије дејством глобалне економске кризе као што је Грчка, Португал, Шпанија, антикризне мере које је Европска Унија применила биле су пуно другачије и комплексније у односу на мере развијених земаља ЕУ. Пад вредности еура, те дефицит текућег рачуна обележио је Европску Унију у 2009. години, те је у 2010. годину увео са великим упозорењем да глобална економска криза још увек негативно делује на њене чланице, те да је због тога потребно у 2010. години и даље синхронизирати примењивати адекватне антикризне мере у циљу првенствено заустављања неликвидности тржишта и стварања услова за коњуктуру на тржишту.

Европска Комисија је 29.10.2008. године усвојила акциони план за координацију поступања 27 чланица ЕУ као одговор на кризу познат под називом "Еуропеан Фрамеворк фор Ацтион".<sup>130</sup>

Тада је Европска Комисија предложила економски план опоравка. Вредност тог плана који се састојао из два дела била је 256 милијарди \$. Први део је подразумевао да свака од 27 чланица ЕУ мора да обезбеди потражњу једнаку њиховом 1,5% БДП-а. Други део је тражио од сваке од

---

<sup>130</sup> European Commission, From financial crisis to recovery: European Framework for Action, Communication from the Commission, EU, COM, 2008, prema - Lj. Jurčić: Finansijska kriza i fiskalna politika, Ekonomski pregled 5-6, 2010, str.325.

тих 27 чланица ЕУ да инвестирају у програме који ће ефикасније користити енергију, инвестирање у заштиту околине.<sup>131</sup>

Табела: Претпоставке за 27 чланица ЕУ за период од 2008.године до 2012.године.<sup>132</sup>

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
<b>Раст БДП-а (у %)</b>	0,9	-3,9	0,0	1,9	1,9
<b>Запосленост (у милионима)</b>	220,6	213,1	207,4	208,1	209,0
<b>Незапосленост (у %)</b>	7,0	9,7	11,6	11,6	11,4
<b>Незапосленост (у милионима)</b>	16,8	23,2	27,6	27,6	27,3
<b>Прорачунски дефицит (у% БДП-а)</b>	-2,0	-5,6	-7,0	-6,7	-6,7

Из табеле се може видети имајући у виду 2008. годину да су претпоставке за 2009. годину да ће привредни раст бити -3,9%, а да ће незапосленост од 7% која је била 2008.године у 2009 .години бити 9,7%.

Проблем који се јавља код земаља Европске Уније јесте тај што они имају усаглашене ставове око тог да је потребно формирати јединствену економску владу која би интегрисала политике свих земаља и дала јединствен пакет антикризних мера. Међутим, проблем око формирања се налази у томе што различите земље Европске Уније различито доживљају интензитет негативног дејства глобалне економије и те земље имају различите капацитете када су у питању финансијска средства којима би се антикризне мере спроводиле. Проблем код тих земаља лежи у томе што ће одређене земље Европске Уније у принципу имати веће штете него користи од формирања односно, што ће дати више средстава како би помогли слабије земље, а неће имати неке користи од тога. Ипак су земље Европске Уније обезбедиле средства у износу од око 200 милијарди \$ што представља око 1,5% БДП Уније, којима би се оживеле посмале банке и предузећа.

<sup>131</sup> Commission of the European Communities, A european economic recovery plan: communication from the commission to the european council, EU, COM, 2008, vidi - Ibidem, str 325-326.

<sup>132</sup> European Recovery II, FEPS, 2009, vidi - Ibidem, str. 326.

Табела: Приказ фискалних стимуланса усвојених у ЕУ до краја марта 2009.године изражених у % БДП-а.<sup>133</sup>

	2009.	2010.
<b>Аустрија</b>	0,9	0,2
<b>Белгија</b>	1,0	0,6
<b>Цешка</b>	2,0	1,0
<b>Данска</b>	0,8	1,7
<b>Финска</b>	1,5	1,6
<b>Француска</b>	0,5	0,2
<b>Немачка</b>	1,4	1,6
<b>Мађарска</b>	-2,6	-1,8
<b>Ирска</b>	-1,9	-1,8
<b>Италија</b>	0,0	0,0
<b>Луксембург</b>	2,7	0,9
<b>Холандија</b>	0,8	0,7
<b>Пољска</b>	0,8	0,2
<b>Португал</b>	0,8	0,0
<b>Словачка</b>	0,5	0,6
<b>Шведска</b>	1,5	1,3
<b>Енглеска</b>	1,3	-0,1
<b>Шпанија</b>	1,6	0,8
<b>ЕУ пондерисан просек</b>	0,9	0,5

### 15.3. Шведска, земља какву је замишљао Ј.М.Кејнс

Када говоримо да је Шведска држава какву је замишљао Ј.М.Кејнс, онда то закључујемо на основу тога што и поред тога што је она капиталистички уређена држава, став њене владе јесте да се максимално колико је то год могуће заштити сваки њен запослени радник. Финансирање Шведске се врши посредством врло високих пореза, што није пракса код осталих развијених земаља света. Међутим, политика Шведске владе јесте да узима врло високе порезе, али исто тако да даје огромне социјалне помоћи и субвенције.

<sup>133</sup> European Recovery II, FEPS, 2009, vidi- Ibidem, str.327.

Код другх развијених земаља света ситуација је друкчија, они узимају мале порезе, али не пружају социјалне субвенције које пружа Шведска. Може се рећи да је прошлост Шведске утицала на њен садашњи поредак у којем се она налази, јер уколико се вратимо у време ИИ светског рата знамо да је она била неутрална и није била изложена ратним разарањима. Такав статус јој је омогућио да дође до свог личног домаћег образованог кадра. Када се све то сумира и узме у обзир да је Шведска веома богата са природним ресурсима дрвна индустрија, рударска индустрија, енергетска индустрија. итд., може се закључити да је она имала све предиспозиције које су је довеле у овакав положај. Медутиим, Шведска се током ИИ светског рата успела изоловати од ратних последица, али се није могла изоловати од последица глобалне економске кризе. Да је глобална економска криза захватила и Шведско тржиште потврђује податак да је најпознатију Шведску марку аутоиндустрије (Волво) купила Кина. Шведска је 2006. године имала једнак ниво дуга у БДП-у исто као и Велика Британија, да би 2010. године, ниво дуг у БДП-у био мањи од 40%. Начин на који је влада Шведске то постигла јесте што је у времену глобалне економске кризе повећала транспарентност банкарског система и увела нове накнаде. Одлуке које доноси Шведска влада у време када свет потреса глобална економска криза су веома специфичне. Тако нпр., док државе Европске Уније и остатка света троше новац на санирање посрнутих банака, влада Шведске се одлучује да своја финансијска средства троши у свој социјални систем. Како би избегли негативне ефекте глобалне економске кризе, многе земље ЕУ па и света су прибегле финансијским потпорама својих тржишта. Међутим, Шведска је једна од мало држава (исто је применила и Естонија) која није приступила таквим антикризним мерама, која је контролисала своју јавну потрошњу и тако избегла још већи дефицит. Шведска влада је гледишта да такав вид санирања глобалне економске кризе није прихватљив, да утиче на стопу привредног раста и да само повећавају дуг и каматну стопу. Шведска сматра да у условима глобалне економске кризе мала и средња предузећа су круцијалан фактор за борбу против глобалне економске кризе, да се њима требају омогућити услови за парирање конкурентности на тржишту, јер само раст прихода представља најадекватније средство отплате дуга. Као и остале државе света Шведска као антикризну меру види у убризгавању финансијске ињекције у своје домаће тржиште. С тим у вези, Шведски парламент је крајем 2008. године одобрио износ од 156 милијарди \$ којима би се санирало домаће финансијско тржиште.

На удару глобалне финансијске кризе нашле су се Шведске финансијске институције, и то Шведска Царнегие банк и Сведбанк. Шведска централна банка да би спасила Царнегие банку од банкрота истој је одобрила кредит у вредности од 493 милиона €, док је Сведбанк

издавањем нових деоница повећала свој капитал и тако се спасила од банкрота. Велику улогу у борби против глобалне економске кризе игра Шведска централна банка која је омогућила и нефинансијским предузећима узимање повољних кредита како би се спасила од негативног дејства глобалне економске кризе. Свака економска криза је посебна за себе и међусобно различита. Генеа економских криза у великој мери зависи од сплета различитих домаћих и страних фактора који се појављују на домаћем и страном тржишту. С тим у вези, свако решавање тих криза је посебно за себе и у великој мери зависи од истих тих фактора који се налазе на домаћем и страном тржишту.

Анализирајући Шведско тржиште те тржиште САД-а евидентне су очигледне разлике у антикризним мерама. Тако нпр., влада Шведске је имала велики финансијски улог у својим највећим банкама пре почетка економске кризе, а што је давало статус и највећег акционара у тим финансијским институцијама. Самим тим, статус највећег акционара је уједно и давао разлог влади Шведске да се максимално укључи свим својим ресурсима супростављању економској кризи. Сви кредити некретнинама и хартијама од вредности на тржишту Шведске су били у домаћем власништву, односно и, нису били у иностраном власништву. Влада Шведске се због тога није морала суочавати са страним захтевима и питањима него само са домаћим. Када се осврнемо на узрок проблема финансијског сектора САД-а знамо да је тај узрок немогућност осигурања хипотека зложених у хипотекарне кредите, чиме су се аутоматски хипотекарни кредити изложили ризику што се на крају проширило на целокупан банкарски сектор. Када се вратимо на Шведску економију знамо да је она доста мања у односу на економију САД-а, тако да се стратегија опоравка Шведског тржишта базира на спољној потражњи. За разлику од Шведског тржишта, тржиште САД-а је доста веће, толико велико да има веома јак утицај на раст глобалне економије. Будући да је тржиште САД-а доста велико њихова стратегија развоја може базирати и на домаћој потражњи. Анализирајући кризу у Шведском банкарском сектору уочавају се врло битни и важни фактори за решавање кризе.

Управо због тога Шведско искуство може бити добар пример решавања економских криза других тржишта. Стабилан биланс стања банака те висока вредност некретнина у Шведској резултат су привредног опоравка на међународној сцени, што је један од фактора брзе ревитализације Шведске у финансијској кризи. Међутим, неки економисти сматрају да поред стварања коњуктуре на тржишту постоје и други фактори опоравка, а који се могу применити за решавање кризе на другим тржиштима. Економисти су пре свега јединствени да сви ти фактори у сваком случају морају бити јасни и прецизни. Тако нпр., један од тих фактора јесте савесност свих учесника на тржишту Шведске да ће створена економска криза направити и



одређене губитке. Таква свест о очекиваном губитку успела је да код свих учесника на тржишту сачува поверење у тржиште и у финансијске институције. Независност институција које примењују антикризне мере у решавању економске кризе је врло битна предиспозиција за даљну ефикасност у борби против економске кризе. Оваква независност штити и саме доносиоце одлука од било каквих политичких репресија, а посебно у ситуацији банкрота банака или пак ликвидацији имовине. Исто тако заштита институција од сваке врсте зависности и политичке и финансијске омогућује тим истим институцијама брзо и ефикасно деловање када је неопходно брзо реаговати одређеним финансијским стимулансима и када је чекање на владину реакцију у таквим случајевима бесмислено.

#### **15.4. БРИК - Бразил, Русија, Индија, Кина, пример земаља у развоју**

Владе држава Бразила, Русије, Индије и Кине доњеле су одлуку да се формира група БРИК након вишегодишње светске доминације САД-а као водеће светске супер силе, из које су само оне имали користи (мисли се на САД) од такве повлашћене светске позиције и поједиине земље њихове савезнице, док су друге неразвијене земље или земље у развоју од тога имале углавном штету.

С тим у вези, 1980. година се сматра прекретницом у светском привредном развоју када група земаља у развоју међу којима се посебно истиче Бразил, Русија, Индија и Кина - БРИК, потврђују свој привредни и економски идентитет и кредибилитет. Развој групе земаља БРИК у много чему подсећа на развој земаља "Азијских тигрова", стим што је развој земаља групе БРИК увелико допринео и глобалном економском развоју. Глобалитет као економска појава која настаје после процеса глобализације је довела до рушења дотадашње хијерархије земаља најразвијенијих и најјачих економских сила у свету. Наирне, процес глобализације односно глобалитета је довео до померања лествице са развијених земаља у свету на земље у развоју од којих је увелико зависила нова тржишна правила пословања, а којима су развијене земље требале да се адаптирају како би и даље могле бити конкуренти на светском тржишту. Међу примарним циљевима земаља групе БРИК јесте да се долар као водећа светска валута и резервна валута лагано доведе у нормалне оквире.

Анализирајући основне показатеље земаља групе БРИК може се констатовати да су то пре свег највеће и најмногољудније државе у свету, чија укупна површина заузима 1/4 светске површине и готово 50% светске популације. Русија и Бразил одликују се као две земље са највећим природним ресурсима на свету, а посебно из сектора пољопривреде и енергије.

Тржишна вредност земаља групе БРИК је са њиховим интегрисаним економско политичким деловањем драстично повећана, а претпоставке су да ће њихов тренд раста имати још узлазну путању. Све ове основне информације које се имају у виду, а још би потврду томе дала и анализа осталих њихових макроекономских показатеља потврђује чињеницу да земље групе БРИК имају веома добро будућу перспективу која им може створити статус глобалних светских велесила. Индијска влада у циљу свог тржишног развоја донела је једну капиталну одлуку која се базира на извозу. Наиме, они сматрају да само са енормним извозом се могу створити услови за коњукуру на тржишту поред конкуренције која влада светским тржиштем. Година 2005. сматра се као врхунац у развоју ових земаља групе БРИК када је њихов БДП са гледишта куповне моћи чинио преко 50% светског БДП-а. Став многих економиста је јединствен када је у питању чињеница да су од те године развијене земље изгубиле надмоћ над светском економијом и тиме челну позицију препустиле земљама у развоју.

Чињеница да земље из групе БРИК могу да утичу на кретање инфлације, кретање надница, кретање каматних стопа, те на кретање куповне моћи код развијених земаља, афирмише њихов положај и утицај на развој светске привреде и тиме утичу на сва кретања у привредама развијених земаља. Међутим, будући да су земље групе БРИК свој развој стекле захваљујући глобализацији који су и постали саставни део процеса глобализације, оне су самим тиме и прихватиле сами ризик којег носи процес глобализације, а то су глобалне економске кризе. Неколико година пре почетка глобалне економске кризе у периоду од 2004. године до 2007. године светска економија је захваљујући земљама групе Б Р И К (Русија, Индија, Кина) имала најбржи раст у задњих 30 година са просечним годишњим растом од 5%. Укључивањем земаља групе БРИК у светски привредни развој је за собом повлачио и повећање производне снаге. С обзиром да код земаља које се налазе у развоју те неразвијених земаља је доста јефтинија радна снага у односу на радну снагу развијених земаља, појавила се потреба за преношењем производне технологије и индустрије на просторе тих земаља. Преношењем производне индустрије у наведене земље њихова запосленост се повећала а самим тиме и куповна моћ. Чињенице указују да је са повећањем куповне моћи приходи већином се трошили на увозне производе, а мање на домаће производе. Производња која је отпочела у неразвијеним земљама те земљама у развоју је производила добра која су имала доста нижу цену захваљујући јефтиној радној снази, па су такви јефтини производи постали интересантни за потрошаче у развијеним земљама.

Куповина државних обавезница и експанзија надница и плата у развијеним земљама створила је услове за подстицај потрошача у развијеним земљама. То је између осталог имало и негативне појаве које су се испољавале кроз смањење штедње, те на дефицит платног биланса. Таква дешавања на тржишту нису могла издржати такав несразмеру, што је узроковало појаву глобалне економске кризе 2007. године. Појавом првих симптома глобалне економске кризе многи су сматрали да ће њен притисак у међувремену моћи да поднесу земље у развоју, док се развијене земље света, носиоци светског развоја не опораве од негативних кретања на својим тржиштима. Међутим, земље у развоју а посебно група БРИК на које су се највише ослоњали, није могла да поднесе терет новонастале кризе због велике зависности од развијених земаља које су у том периоду имале негативан тренд.

Један врло битан фактор од којег зависи интензитет негативног рецесионог деловања јесте и учешће, проценат извоза у БДП-у. Наиме, што је већи проценат извоза у БДП-у то је јачи негативан утицај глобалне економске кризе. Па тако када говоримо о земљама из групе БРИК већи ће се негативан утицај кризе осетити у Кини него у Индији. Негативан утицај глобалне економске кризе у Индији се испољава и кроз смањење дохотка страног капитала. Последице глобалне економске кризе су имале различиту рефлексију на земље из групе БРИК. Па је тако Кина и Индија удар глобалне економске кризе осетиле на смањење извозе које је даје за последицу имало раст незапослености. Русија је негативне ефекте глобалне економске кризе највише осетила на пољу нафтне индустрије због смањења цена нафте, будући да се она може сврстати међу државе са великим нафтним ресурсима. Висока стопа раста земаља групе БРИК у спрези са неолибералном идеологијом која је у великој мери либеризовала светско тржиште, допринела је латентном развоју глобалне економске кризе. На такав развој глобалне економске кризе првенствено је утицао нагли раст цене нафте и осталих енергетских деривате, а потом и свих осталих врста роба и услуга.

Табела: Приказ података економског развоја земаља групе БРИК.

<b>БРИЦ Цонутру Ецоному анд Девелопмент Дата</b>				
	Бразил	Руссиа	Индиа	Цхина
Популацион	194 мил.	142 мил.	1,15 бил.	<b>1.33 бил.</b>
ГДП (2009, УС\$)	1,573 бил.	1,232 бил.	1,310 бил.	<b>4,985 бил.</b>
ГДП авг. Гроуџ Рате: (1990- 2008)	2,6%	0.7%	6.3%	<b>10.2%</b>
ГДП Пројектед Авг. Гроуџ Рате 2011-14, ас оф 2009)	3.7%	4.4%	7.6%	<b>10.3%</b>
Мерцхандисе Екпорте (2009)	153 бил.	303 бил.	162 бил.	<b>1,201 бил.</b>
ХДИ % Цханге (1990 - 2010; фор Бразил онлу 2000 -2010)	7.6%	3.8%	33.3%	<b>44.2%</b>
Глобал Схерпа 2010; Дата соурцес: Ворлд дата Банка, УНДП Хуван Девелопмент Репорт, Интернационал Монетару Фунд.				

С обзиром на чињеницу која је наведена у претходним излагањима о различитости интензитета утицаја глобалне економске кризе на земље из групе БРИК, односно о чињеници да ће Индија бити мање погођена од других земаља, потврђује и чињеница да је до краја 2008. године када је глобална економска крза већ узела велики замах на светском тржишту, Индијско тржиште је остало релативно неоштећено што потврђује чињеница да је њихов финансијски сектор још увек у довољној мери ликвидан и солвентан да може нормално измиривати свој инострани дуг. Индија као земља из групе БРИК је и поред чињенице да се више од 60% њиховог становништва бави пољопривредом, и да пољопривреда у БДП учествује са само својом 1/5, је успела да постигне завидне резултате поред осталих земаља. Многи стручњаци се слажу у чињеници да је за стабилан привредни раст Индије потребна улагања која су како је већ наведено дефицитарна, а посебно у област образовања и у инфраструктурну област. Негативан утјецај глобалне економске кризе посредством глобализације се преселио и на финансијско тржиште Индије тако што је смањен доток свежег капитала и других смањења на домаћем берзанском тржишту. Повлачењем средстава са Индијског берзанског тржишта, те онемогућавање Индијским компанијама да дођу до финансијских међународних средстава ставили су велики притисак на долар на домаћем девизном тржишту Индије. Сва ова дешавања на Индијском тржишту довела су у неповољан положај њихову платну билансу, те оптерећење на Индијску домаћу валуту Рупиј, као и губљење вредности девизног тржишта. Другу половину 2008. године Индију прати умерен привредни раст, за разлику од снажног и успешног раста у периоду од 2003. године до 2008. године који је износио 8,8% годишње, да би у задњем кварталу тај раст био потпуно заустављен те имао негативну тенденцију први пут након 90-тих година. Промене које су се

десиле на смањењу потражње у свету утијецале су и на смањење раста извоза у Индији. Истовремено смањење личне потрошње домаћег становништва утицало је и на смањење домаће потражње. Да би зауставили негативан тренд потражње влада Индије је приступила мерама фискалних подстицаја које су подразумевале смањење пореза. Ова антикризна мера владе Индије је успела да током 2008. године подигне фискални дефицит за 3,5% БДП-а. Циљ фискалног стимуланса Индије био је да поред проблема који су се јављали кроз смањену потражњу реше и проблем у финансијском сектору.

Сам почетак настајања глобалне економске кризе није дотицао Индијска финансијска тржишта, а њихове банке нису биле окупиране тзв. субприме хипотекарним кредитима. Како у то време истиче гувернер централне банке Индије др Д. Суббарао, домаћа потражња и привредни раст су остали нетакнути због тога што Индија није спадала у групу развијених земаља у којима је глобализација као последица капитализма пустила дубоко корење. Тек након што је глобална економска криза добила на интензитету и захватила све развијене земље света, полако је почела захватати и земље у развоју, а међу њима и Индију. Треба се подсетити да глобалној економској кризи те глобализацији као последици капитализма готово ниједна држава света није успела измакнути, можда једино неким изолованим и острвским државицама. Ефекат глобалне економске кризе се прво осетио на финансијском тржишту Индије да би касније захватио и реално тржиште. Упркос доминацији домаће потражње домаћа и спољна трговина постају битан сегмент у привредном расту Индије. Развој информационе технологије током 2000. године омогућује Индији прекогранично пружање услуга и развој међународне трговине услугама, а што је представљало први корак за улазак у интеграционе процесе глобализације. Како Индијску привреду све више захвата процес глобализације, тако она све више постаје и њена жртва. Када је глобална економска криза ојачала Ресерве банк оф Индиа је као и остале централне банке применила мере монетарне политике. Те мере монетарне политике су се углавном базирале на повећање домаће и стране ликвидности, те смањења каматних стопа.

Када говоримо о Русији као чланици групе БРИК, напред констатовано је да је она погођенија држава поред осталих чланица. Разлог лежи у томе што је, како је већ констатовано, падом извоза нафте драстично опао и прилив средстава. То је даље имало за последицу рестрикцију кредитног потенцијала који је утицало на смањење куповне моћи на тржишту. Као и у осталим земљама чланицама групе БРИК, њихова домаћа валута па тако и руски рубља је изгубио своју вредност, јер је и поред релативно задовољавајућих девизних резерви било веома тешко очувати дугорочну стабилност валуте у условима неизвесности.

Политика економског развоја Кине увелико подсећа на економски развоја земаља из групе Азијских тигрова која се базира на експанзији извозне економије, тржишном принципима и економским законитостима.

Почетком 80-тих година XX века Кина је започела са великим економским реформама које су се углавном односиле на тржишну привреду, либерализацију кинеске привреде, инфраструктурне пројекте, страна улагања, а што је довело до константног раста БДП у последњих 20 година.<sup>134</sup>

Као антикризну меру влада Кине је обезбедила износ од 586 милијарди \$ која би уложила у развој малих и средњих предузећа, инфраструктуру, те остале круцијане секторе Кинеске економије. Друга антикризна мера односи се на смањење пореза за око 17,6 милијарди \$, смањење каматних стопа, раст запослености, итд., а све у циљу да се подстакне потражња на домаћем тржишту која би компензовала смањење потражње за кинеским производима на светском тржишту. Многи еминентни економски стручњаци прогнозирају да ће Кинески БДП до 2025.године бити једнак са БДП-ом САД-а, а да ће 2050.године БДП Кине за 1/3 бити већи од БДП-а САД-а. Кинеске девизне резерве у износу од 1.510 милијарди \$ чине 22% светских девизних резерви.

---

<sup>134</sup> KJurišić, Pola veka narodne republike Kine, Politička misao br.3,1999, str.39.

**-ПЕТИ ДЕО-**

**ФИНАНСИЈСКА ПОЛИТИКА, ШТЕДЊА, ИНВЕСТИЦИЈЕ И ПРИВРЕДНИ РАСТ**

## 16. ПРИВРЕДНИ РАСТ

Привредни раст представља врло битан фактор у друштву тако да га поред економских стручњака у сврху својих потреба користе и остали стручњаци (социјолози, новинари, политичари, итд.) за своје потребе. Економски стручњаци привредни раст користе за сагледавање промена на нивоу самог друштва, привреде једног друштва, одређене области, па до самог предузећа. Привредни раст се укратко дефинише као континуирани раст стопе производње у одређеном временском периоду, а тај одређени временски период углавном је 1 година.

Могу се дефинисати две стопе раста, и то: Оптимална стопа раста која се сматра пожељном стопом и која треба најбоље да одговара циљевима развоја једне земље. Циљ развоја недовољно развијених земаља требао би да се конципира по овој стопи: постизање нивоа друштвене производње рада, тј. *пер џапита* дохотка у току једне генерације, а који је прихваћен као доња граница индустријски развијене земље која би била у могућности за самосталан даљњи раст.<sup>135</sup>

Потенцијална стопа раста је стопа коју је могуће максимално остварити узимајући у обзир факторе који је одређују. Максималну стопу је могуће остварити само под условом да се максимално користе природни и производни ресурси привреде.<sup>136</sup>

Појам привредног развоја подразумева процес раста материјалног богатства друштва праћеног структуралним променама у економији и променама у алокацији расположивих економских фактора. Привредни раст се дефинише као раст производње националне економије мерен бруто домаћим производом.

---

<sup>135</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, *Ekonomija kapitala i finansije razvoja*, Etnostil, Beograd, 2009, str.12.

<sup>136</sup> Ibidem, str.13.



**ПРИВРЕДНИ РАСТ СВЕТСКЕ ПРИВРЕДЕ  
-СТОПА РАСТА-**

	<b>1962. – 1975.</b>	<b>1975. – 1980.</b>	<b>1981. – 1990.</b>	<b>1991. – 1995.</b>
<b>СВЕТСКА ПРИВРЕДА</b>	4,4	3,8	2,0	
<b>РАЗВИЈЕНЕ ПРИВРЕДЕ</b>	3,7	3,6	2,8	
<b>САД</b>	2,8	3,9	2,7	
<b>ЗАПАДНА ЕВРОПА</b>	3,8	3,0	2,3	
<b>НЕМАЧКА</b>	3,4	3,5	2,3	
<b>ВЕЛИКА БРИТАНИЈА</b>	2,3	1,7	2,6	
<b>ФРАНЦУСКА</b>		3,3	2,2	
<b>ЈАПАН</b>	7,4	5,1	4,4	
<b>ЗЕМЉЕ У РАЗВОЈУ</b>	5,7	4,5	1,0	
<b>ЈУГОСЛАВИЈА</b>	6,7	6,2	0,8	
<b>КИНА</b>	6,3	6,9	-	
<b>СОЦИЈАЛИСТИЧКЕ ПРИВРЕДЕ</b>	4,7	4,1	1,0	

Извор: УНЦТАД, Trade and Development Report 1983-1985, ЕЦЕ: *Економиц Сурвеу оф Европа*, 1985-1986, Ворлд Економиц Оутлоок, октобар, 1992.<sup>137</sup>

Бруто домаћи производ (БДП) представља укупан збир произведених роба и услуга у једној националној економији, а у доносу на број становника те државе. Највише коришћен индикатор који нам говори о успешности раста једне привреде представља Бруто Друштвени Производ или БДП. Привредни раст се у макроекономији третира као једна од њених најважнијих области. Имајући у виду да привредни раст се односи на промене у структури квалитете производње и промене у обиму саме производње, може се закључити да привредни раст представља ширење привреде праћено наведеним променама, променама квалитета и квантитета. Предуслови за добар привредни раст су новчана размена, тржиште, технологија, власничка права, капитал, природни ресурси, људски потенцијал, итд.

За економске показатеље једне државе значај привредног раста се огледа кроз бруто друштвени производ те државе, продуктивност рада у држави и односа појединачне и друштвене продуктивности рада у држави. Привредни раст има три правца: раст, односи се на раст материјалне производње; стагнација, односи се на раст који обезбеђује исти ниво БДП по глави становника; пад, који се односи на нулту или негативну стопу производње. Структуралне промене у привредном развоју односе се на квалитативне промене у структури становништва, запослености, развоју, итд, и на квантитативне промене које се односе на

<sup>137</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, *Ekonomija kapitala i finansije razvoja*, Etnostil, Beograd, 2009, str. 39.

повећању оутпута. Разлику између привредног развоја и привредног раста треба правити у томе што привредни раст од наведених промена подразумева само квантитативне промене, тј. промене оутпута и макроекономских агрегата. Може се закључити да привредни раст у принципу представља део привредног развоја који показује његову брзину развоја (привреде). Брзина привредног раста која се мери брзином раста реалног домаћег производа, у великој мери зависи од брзине раста запослености, продуктивности рада, те с друге стране од инвестиција и саме њихове ефикасности. Са чврстим и стабилним привредним растом, могућност за задовољавање потреба становништва је све већа. Стабилан и чврст привредни раст уз константну граничну склоност потрошњи подразумева и раст агрегатне потрошње. Повећање агрегатне потрошње аутоматски доводи до самог повећања производње како би се задовољиле потребе потрошача.

Да би се повећала производња у условима пуне запослености која би задовољила захтеве потрошача, потребно је приступити одређеним инвестицијама, које се у овом случају зову и индуциране инвестиције, а које се односе на изградњу нових капацитета. Та изградња нових капацитета којима би се створили услови за додатну производњу којом би се задовољили захтеви купаца изискују инвестиције које су веће од потребних капацитета. Наравно, од количине расположивих финансијских средстава које су осигуране штедњом зависиће и сама величина инвестиције. Треба разликовати привредни раст од привредног развоја који подразумева ширу област, тј., који поред обима националне економије обухвата и остале варијабле, привредно - системске и структуралне. Спољна и унутрашња равнотежа, пуна запосленост само су неки од циљева економске политике која представља један део опште друштвене политике. Крајњи циљ опште друштвене политике јесте постизање што већег стандарда грађана. Међутим, да би се повећао стандард грађана за то је неопходан здрав привредни раст.

Услов за одрживу стопу привредног раста представља равномерно распоређен национални доходак који обезбеђује стабилну потражњу и функционисање осталих привредних активности. Привредни раст као један од циљева макроекономске политике у директној вези је са високом стопом запослености. У ситуацији када је стопа запослености висока, предузећа ће приоритетно инвестирати у капитална добра како би тиме побољшали продуктивност. Када је стопа запослености ниска, у том случају предузећима се неће исплатити да инвестирају у још неке опреме и погоне, јер и оне које тренутно имају нису у пуном погону. Будући да су та два наведена циља у блиској вези, макроекономска политика може да се базира на привредном

расту тако што ће иницирати предузећа да инвестирају или пак иницирати становништва да штеди.

То представља циљ *супплу — сиде*<sup>138</sup> економске политике која настоји да иницира привредни раст осигуравајући одређене пореске субвенције предузећима како би оне више инвестирале у опрему и погоне, с једне стране, те пореским обавезницима које би иницирало на већу штедњу.<sup>139</sup>

Код привредног раста треба бити свестан чињенице да се привредни раст не треба претпостављати, него се он треба планирати. Да би се планирао привредни раст потребно је знати следеће факторе привредног раста, улогу државе у привредном расту, улогу пословног сектора у привредном расту, улогу радника у привредном расту, и улогу социјалног консензуса у привредном расту. Одржив и стабилан привредни раст се остварује ефикасним тржиштем које се не може остварити без деловања државе и њене интервенције. Да би тржиште савршено функционисало морају бити испуњени и савршени услови. Уколико услови нису довољно савршени ни тржиште неће савршено функционисати. Важност државне интервенције огледа се у томе што ће држава деловати у оним подручјима која нису довољно развијена. Како досадашња искуства потврђују, развијене земље имају развијена тржишта, док неразвијене земље имају неразвијена тржишта и у тим случајевима држава мора интервенисати како би изградила потребну инфраструктуру и тако створила повољну тржишну климу.

У тим неразвијеним земљама држава представља највећег инвеститора, где она својим интервенцијама које подразумевају прије свега стварање повојног пословног амбијента, а затим и мерама којима ће повећати потражњу за радом долази до свог крајњег циља, а то је пуна запосленост.

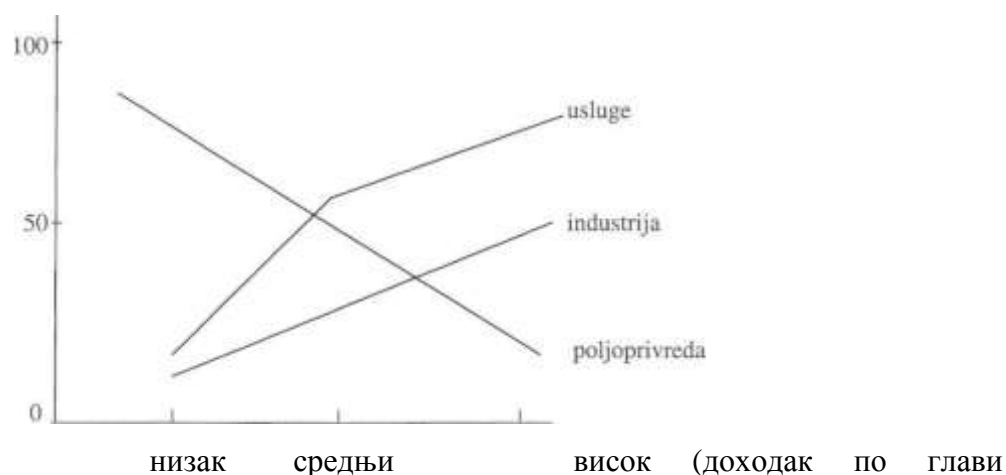
Графикон:<sup>140</sup> Дистрибуција радне снаге на различитим ступњевима економске развијености.

---

<sup>138</sup> Supply-side economics: pristup makroekonomiji koji naglašava važnost uslova snabdevanja tržišta robom i uslugama, ekonomija ponude,— prema F. S. Mishkin, The economics of money, banking, and financial markets, Columbia University, 2006, str.412.

<sup>139</sup> Ibidem, str.412.

<sup>140</sup> A.P. Thirwall,: Growth and development, Palgrave MacMillan, New York, 2003.



становника)

Основно питање економске науке јесте како обезбедити привредни раст уз чврсто постојање стабилних цена и пуне запослености. Опречна су гледишта и када је у питању привредни раст и инфлација. Поједини економисти су гледишта да привредни раст подстиче инфлацију, док су пак други економисти гледишта да инфлација потиче привредни раст. Постоје гледишта да је и привредни раст и инфлација резултат дејства других фактора.

Табела:<sup>141</sup> Према Самуелсону и Нордхаусу, четири кочничара напретка су:

ЉУДСКИ РЕСУРСИ	ВЕЛИЧЈНА РАДНЕ СНАГЕ, КВАЛИТЕТА РАДНИКА (ОБРАЗОВАЊА, ВЕШТИНЕ, ДИСЦИПЛИНА)
ПРИРОДНА БОГАТСТВА	НАФТА И ПЛИН, ТЛО И КЛИМА
АКУМУЛАЦИЈА КАПИТАЛА	ОПРЕМА И ФАБРИКЕ, ОПШТИ ДРУШТВЕНИ КАПИТАЛ
ТЕХНОЛОГИЈА И ПРЕДУЗЕТНИШТВО ЗНАЊА	КВАЛИТЕТА НАУЧНОГ И ТЕХНИЧКОГ ЗНАЊА, ВЕШТИНА УПРАВЉАЊА, НАГРАДЕ ЗА ИНОВАЦИЈЕ

<sup>141</sup> P.A.Samuelson, W.Nordhaus, *Ekonomija*, Mate, Zagreb, 2007, str.560.

Национални доходак односно стопа привредног раста једнака је односу стопе штедње и капиталног коефицијента. У том случају стопа привредног раста се рачуна на следећи начин:

$$r = \frac{s}{k}$$

Ова стопа привредног раста се назива још и гарантована стопа привредног раста, где је:

р - стопа привредног раста,

с - удео штедње у националном доходу,

к - гранични капитални коефицијент.

У случају да стопа раста радне снаге која је егзогено утврђена се подудара са наведеном гарантованом стопом привредног раста, тада ће привреда имати карактер равнотеженог раста. У супротном случају, уколико су наведене стопе неподударају на тржишту ће долазити до дефицита или суфицита радне снаге.

Теорија привредног раста према Р.М.Солоу се дефинише као област макроекономије која настоји да повећа раст одређеног производа у одређеном временском периоду. Теорије привредног раста изучавају међуоднос економских промена које утичу на развој одређене земље, то значи дугорочни максимални пораст реалног домаћег производа и *пер capita* домаћег производа.<sup>142</sup>

Теорије привредног раста се односе на теорију узлета, теорију стагнације, теорију уравниоженог раста, краткорочне теорије, дугорочне теорије. Стратегије привредног раста се базирају углавном на стратегији привредног раста базираној на употреби капитала, стратегији привредног раста базираној на коришћењу природних ресурса, стратегији привредног раста базираној на људском фактору. Када су у питању области развоја, онда се стратегија привредног раста дели на стратегију привредног раста пољопривреде и стратегију привредног раста индустрије.

Светски економски стручњаци који су изучавали привредни раст развијених земаља констатовали су седам праваца кретања привредног раста:<sup>143</sup>

- Раст капиталне опремљености је настао као резултат залиха капитала који је растао брже од становништва и запослености,
- Раст реалног дохода по сату се више осећао после 1900. године,

<sup>142</sup> R.M. Solow, Neoclassical growth theory, u J.B. Taylor, M. Woodford, Handbook of macroeconomics, North Holland, 199, vidi vidi - M.Babić, Makroekonomija, Mate, Zagreb, 2007, str. 555.

<sup>143</sup> P.A.Samuleson, W.Nordhaus, Ekonomija, Mate, Zagreb, 2007, str. 569.

- Током последњих 100 година удео компензације рада у националном дохотку је пуно стабилнији,
- После 1900. године долази до великих осцилација између реалних каматних стопа и стопе добити, посебно током пословног циклуса, али није било већег тренда раста или пада, однос капитала и рада почетком XX века бележи пад уместо раста који је требао бити очекиван имајући у виду закон опадајућих приноса без технолошких промена,
- Период након 1900. године бележи стабилан однос националне штедње, улагања и БДП-а. Посље 1980. године национална штедња у САД-у је драстично опала,
- Национална производња расла је годишњом стопом од 3% након уклањања учинака пословног циклуса. Раст производње био је доста већи од просечног раста капитала, рада и ресурса, што нам потврђује чињеницу да технолошка иновација мора бити основ привредног раста.

Како је већ наведено, на привредни раст врло важно дејство има технолошки напредак и примена у производној структури.

Тако је нпр. Великој Британији од 1780. године требало следећих 58 година како би она могла удвостручити свој национални доходак. САД-у од 1839. године је требало следећих 47 година како би удвостручиле свој национални доходак, а Јапану од 1885. године је требало следећих 35 година. Јужна Кореја је свој национални доходак удвостручила за 11 година рачунајући од 1966. године, а Кини 10 година рачунајући од 1977. године.<sup>144</sup>

Иако није стриктно одређен стандардан правац развоја привредног раста развијених земаља него је он био индивидуалан и различит од државе до државе, као путоказ привредног раста земаља у развоју добро може послужити процеси у развијеним земљама. Предност коју имају земље у развоју јесу те да се оне могу научити на туђим грешкама, односно, грешкама које су правиле развијене земље током стварања свог плана привредног раста. Свака земља било да припада развијеним земљама или земљама у развоју мора да има свој индивидуални план односно стратегије привредног раста, због различитих околности које се налазе њиховим привредама.

Наравно, предност у планирању стратегије привредног раста имају развијене земље због околности које се налазе у њиховој привреди, као што је нпр: развијен систем финансијских

---

<sup>144</sup> М. Babić, Makroekonomija, Mate, Zagreb, 2007. godine, str 555.

институција и тржишта капитала, развијена продуктивност рада, развијен правни систем, развијена капитална опремљеност, непостојање дискриминације, загарантована лична слобода, развијена демократија, итд.

Кад су у питању земље у развоју и оне имају своје заједничке одлике, пре би се могло рећи недостатке који се огледају у: незапослености, неразвијен правни систем, неразвијен систем финансијских институција и тржишта капитала, неразвијена капитална опремљеност, неразвијена продуктивност рада, итд. Историја теорије привредног раста може се похвалити са богатом прошлошћу када су у питању теорије привредног раста засноване на различитим хипотезама.

С тим у вези, у историји привредног раста познате су следеће теорије привредног раста: Малтусова теорија, Веберова "протестантска етика", Сцхумпетерова теорија "креативне деструкције", Фелдманов модел планирања темељен на Марховим схемама проширене репродукције, инпут — оутпут модел W. Леонтијева, узлет (таке - офф) стадији економског развоја, узлета и достизања W.W. Ростова, "дуална економија" Левича, "структурализам" Пребисцха и Хирсцхманна, итд.<sup>145</sup>

Поједини економисти сматрају да је тржишни либерализам у другој половини 80-тих година постао покретачка основа привредног раста. Да се све економске одлуке препусте тржишту, а не држави одлучено је након чињенице да су трошкови државног управљања тржиштем већи од трошкова који произилазе из самих недостатака тржишта. Теорије привредног раста неразвијених земаља базирале су се на убрзавању стопе акумулације капитала и технолошком напретку.

С тим у вези, Д.Ц.Нортх сматра да су новонастале теорије привредног раста настале у 1980. - тим годинама потврдиле чињеницу да акумулација капитала није решење и да лоша економска политика може негативно утицати на привредни раст. Због тога је за привредни раст економска политика важна као и акумулација производних фактора. Врло важно за привредни раст јесу финансијске институције које морају бити ефикасне како би се ефикасно могла спроводити економска политика.<sup>146</sup>

---

<sup>145</sup> M.Babić, Makroekonomija, Mate, Zagreb, 2007.godine, str 554.

<sup>146</sup> D.C., North, Institutions institutional change and economic performance, University Cambridge, press 1990. vidi - M.Babić, Makroekonomija, Mate, Zagreb, 2007, str 555.

Поред инвестиција на стопу привредног раста и процес репродукције утиче виши степен коришћења инсталисаних капацитета, боља организација рада, степен стручног образовања запослених, бржа или спорија примена нове технологије, већ достигнути ниво економског развоја, природни услови, отвореност према светском тржишту и могућност апсорпције увоза иностране акумулације, итд.<sup>147</sup>

Основни фактори привредног раста су акумулација капитала која подразумева сва инвестирања у некретнине, опрему, радну снагу, итд; раст становника а самим тиме и раст расположиве радне снаге; технолошки раст. Остали фактори привредног раста су раст становништва, акумулација средстава за производњу, развој знања у привредне сврхе.

Важност раста становништва као фактора привредног раста огледа се у томе што већи број становништва допноси већем оутпут.<sup>148</sup>

Акумулација средстава за производњу као фактор привредног раста огледа се у томе што са предузећима, опремом, путевима, и другим средствима за производњу рад буде продуктивнији, а и то утиче на привредни раст. Трећи фактор привредног раста, а то је развој знања у привредне сврхе и његову важност потврђује чињеница наведена у првом делу овог рада у којем се констатује да је допринос индустријском развоју крајем ХВИИИ века допринео рапидан развој и експлоатација знања у сврху индустријског развоја тј., у привредне сврхе. Фактори привредног раста се деле на посредне факторе привредног раста, непосредне факторе привредног раста.

У посредне факторе привредног раста спадају средства за рад и предмети за рад. У непосредне факторе привредног раста спадају обим запослене радне снаге, продуктивност рада, уштеде у трошковима по јединици оутпута. Поред наведених постоје још неки одређени фактори привредног раста као што су увођење новог система организације, увођење новог система производње, увођење нових роба и услуга, улажење на нова тржишта,

Према Самуелсону и Нордхаусу фактори привредног раста су људски ресурси (понуда роба, образовање, дисциплина, рнотивација); природна добра (земља, минерали, горива, квалитета

---

<sup>147</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, *Ekonomija kapitala i finansiranje razvoja*, Etnostil, Beograd, 2009, str. 190.

<sup>148</sup> Output – izlšzni gotovi proizvod ili usluga



околине); акумулација капитала (фабрике, путеви); и технологија (наука, управљање, предузетништво).<sup>149</sup>

Уопштено гледано економска наука факторе привредног раста дели на основне факторе привредног раста и привредно - системске факторе привредног раста. Основни фактори привредног раста су становништво државе и структура тог становништва, технолошка развијеност средстава за рад, природни ресурси државе, величина државе, развијеност државе. Привредно - системски фактори привредног раста су сви они фактори који се у принципу односе на координацију и управљачки механизам унутар државе, врсти власништва, мотивациони аспекти, систем доношења одлука, итд. Још један врло битан фактор привредног раста, а од којег зависе сви горе наведени фактори и подфактори, јесте деловање економске и развојне политике унутар државе. У економској науци једнака и праведна равномерност расподеле дохотка игра велику улогу. Поред осталих фактора на које равномеран распоред дохотка утиче, а на које је сугерисано у овом раду, битно је нагласити да веома важну улогу има и у привредном расту. Важност равномерне расподеле дохотка у привредном расту се огледа у томе што, када се врши равномеран распоред дохотка на богате и сиромашне јача мотивацију сиромашних, потиче њихово подузетништво, јача њихову кредитну способност, јача квалитету рада, а све у коначници утиче на стопу раста. У економској науци постоји неколико модела привредног раста.

Постоји већи број различитих фактора који утичу на брзину привредног раста, па због тога што не постоји могућност да се једним моделом привредног раста обухвате сви ти фактори, постављено је више модела привредног раста који се међусобно разликују по тим различитим факторима на које се односе. С тим у вези, модели привредног раста се могу поделити на монетарне моделе привредног раста и реалне моделе привредног раста.<sup>150</sup>

Реални модели привредног раста су једносекторски модели привредног раста, вишесекторски модели привредног раста. Једносекторски модели привредног раста се могу поделити на моделе привредног раста без техничког прогреса и моделе привредног раста са техничким прогресом. У моделе привредног раста без техничког прогреса спадају Харод - Домаров модел привредног раста, Неокласични модел привредног раста, Калдоров модел привредног раста. У моделе привредног раста са техничким прогресом спадају модел привредног раста са опредмећеним техничким прогресом, модел привредног раста са неопредмећеним техничким

---

<sup>149</sup> P.A.Samuelson, VV.Nordhaus *Ekonomija*, Mate, Zagreb, 2007, str.558.

<sup>150</sup> M.Alijačić, *Osnove preduzetničke ekonomije*, Univerzitet Nikola Tesla, Gospić, 2008, str. 122.

прогресом. У моделе привредног раста са неопредељеним техничким прогресом спадају Харродов модел привредног раста, Соловљев модел привредног раста, Хицксов модел привредног раста. Вишесекторски модели привредног раста се могу поделити на Двосекторски модел привредног раста, Мархов модел привредног раста, Хицксов модел привредног раста, Леонтијев модел привредног раста.

### 16.1. Неокласични модел привредног раста

Неокласични модел привредног раста темељи се на томе да се однос природне и гарантоване стопе може уравнотежити Соловим моделом, променом капиталног коефицијента и Калдоровим моделом, променом стопе штедње.

Неокласични модел привредног раста, тј., Солов модел раста се примењује у истраживачким студијама привредног раста и представља основ за схватање привредног раста развијених земаља. Неокласични модел привредног раста објашњава привреду у којој једину улогу играју два основна инпута, а то су капитал и рад. Неокласични модел привредног раста се састоји од капитала и технолошких промена. Капитал као саставни део неокласичног модела привредног раста се састоји од готових роба намењених производњи других производа. Капитални производи се састоје од инфраструктуре и опреме. Технолошке промене као следећи саставни део неокласичног модела привредног раста има своју важност која се огледа у томе да производња и надница коју остварује радник улази у полагани застој уколико не постоје технолошке промене. С тим у вези, поједини економисти имају гледиште да ће животни стандард грађана ући у фазу стагнације уколико привредни раст се буде састојао од раста капитала без присуства технолошких промена, односно раста предузеће са класичном технологијом производње. Због непостојања адекватне замене за производне факторе, Харрод - Домаров модел је наилазио на велике проблеме у одржавању стабилности.

Однос константног капиталног коефицијента  $b$  и константне промене стопе штедње  $s$  даје стопу раста домаћег производа која мора бити једнака природној стопи раста радне снаге  $n$  и раста продуктивности рада  $m$ .<sup>151</sup>

$$\frac{b}{n} = n + m$$

---

<sup>151</sup> M.Babić, Makroekonomija, Mate, Zagreb, 2007, str. 603.

Будући да су капитални коефицијент  $\bar{b}$ , промена стопе штедње  $s$ , природна стопе раста радне снаге  $n$  и раст продуктивности рада  $m$ , константни, у овом случају могућност за излазак из стања неравнотеже у стање равнотеже не постоји. Свако друго деловање у оваквој ситуацији води у трајну неравнотежу. Основ неокласичног модела привредног раста базира се на више различитих али у једнакој количини производних процеса и капиталних коефицијената. Више производних процеса доводи у стање стабилне производне функције.

Природној стопи раста радне снаге  $n$  узрокованој вањским факторима уз продуктивности рада  $m$  можемо променом капиталног коефицијент  $\bar{b}$ , и променом стопе штедње  $s$ , прилагодити у циљу стабилног и чврстог привредног раста.

Основ неокласичног модела привредног раста базира се на следећој функцији:

$$Y=f(K,L)^{152}$$

Промена производње  $dY$  последица је промене количине улагања производних фактора улагања рада  $dL$  и капитала  $dK$  или промена њихових граничних продуктивности односно

$$\frac{\partial Y}{\partial K}, \text{ односно } \frac{\partial Y}{\partial L}.$$

Произилази да је извор промена укупне производње  $dY$  следећи:

$$dY = \frac{\partial Y}{\partial K} \cdot dK + \frac{\partial Y}{\partial L} \cdot dL$$

Уколико наведену формулу поделимо са  $Y$ :

$$\frac{\partial Y}{Y} = \frac{\partial Y}{\partial K} \cdot \frac{\partial K}{Y} + \frac{\partial Y}{\partial L} \cdot \frac{\partial L}{Y}$$

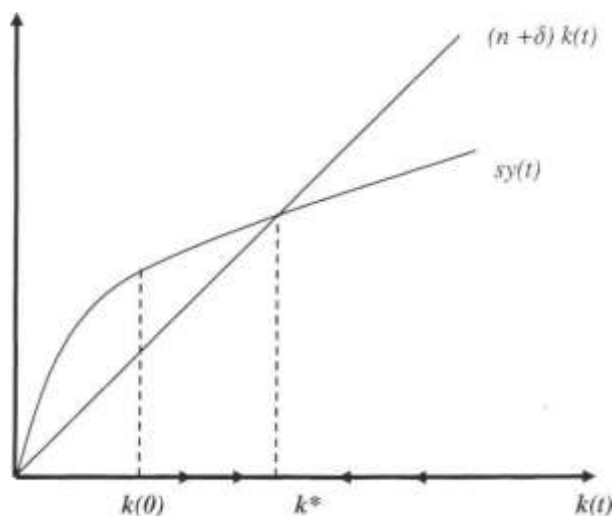
добивамо:

$$\frac{\partial Y}{Y} = \frac{\partial Y}{\partial K} \cdot \frac{K}{Y} \cdot \frac{\partial K}{K} + \frac{\partial K}{\partial L} + \frac{L}{Y} + \frac{\partial L}{L} \text{ или } \frac{\partial Y}{Y} = \varepsilon_{y, k} \cdot \frac{\partial K}{K} + \varepsilon_{y, l} + \frac{\partial L}{L}$$

Стопа раста БДП-а — једнака је подерисаном просеку стопе раста капитала и рада где су пондери еластичности производње с обзиром на капитал, односно рад.<sup>153</sup>

<sup>152</sup> Ibidem, str.604.

### Графикон:<sup>154</sup> Неокласични модел раста



На горњем графикону неокласичног модела раста налази се промена капитала по раднику означена са  $k(t)$  која је у одређеном временском периоду ( $t$ ) приказана разликом инвестиција по раднику  $sy(t)$ , и ефективне амортизације  $(n + \delta) k(t)$ .

Раст броја радних сати којим се мери раст рада може долазити од раста броја радних сати које радник просечно ради у седмици или месецу, раста удела запослених у радној снази, раста удела радне снаге у радно способном становништву, раста удела радно способног становништва у укупном становништву.

#### 16.1.1. Кејнсијански модел привредног раста

Харрод — Домаров модел привредног раста је установљен независно од двојице економиста, Р.Ф.Харрода 1939.године и 7 година касније, од стране Е.Домара 1946. године, приближно исти модел је доказао Г.А.Фелдман 1928. године. Стопа раста БДФ-а којом се мери брзина привредног раста одређује се помоћу модела привредног раста. Харод — Домаров модел раста је кејнсијански модел привредног раста који се темељи на штедњи као функцији дохотка и једнакости штедње и инвестиција код равнотежног дохотка. Основни предуслови Харод Домаровог модела раста су: деловање монетарне политика минорно, а ниво цена константан; еластичност супституције капитала и рада мора бити једнака нули; константан

<sup>153</sup> Ibidem, str.604.

<sup>154</sup> D.Krueger, Makroekonomika, Univerzitet u Pensilvaniji, Ekonomski fakultet, Zagreb, 2009, str.69.

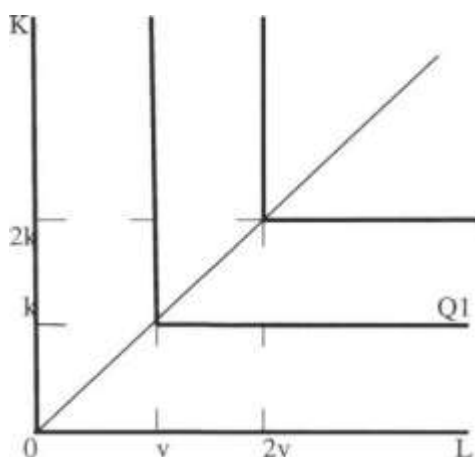
удео штедње у БДП-у и да се производња састоји од рада и капитала, а да се улагања базирају на константним приносима. Харод - Домаров модел привредног раста сматра да се пуна запосленост може реализовати под условом да се укупна штедња сваке године инвестира у циљу одржавања једнакости инвестиција и штедње, како би ефективна потражња могла заокупирати агрегатну понуду, те да ниво раст производње мора бити једнак нивоу раста радне снаге увећане за раст њене продуктивности.

Предуслови на којима се темељи Харод - Домаров модел привредног раста је постојање пуне запослености, улагање рада (Л) и капитала (К) које је темељено на константним приносима које представља функцију производње, ниво цена који се не мења, а занемарује се утицај монетарне политике, еластичност замене између рада Л и капитала К која мора бити једнака 0, удео штедње С у дохотку Y мора бити константан, и производни фактор рада који расте заједно са природном стопом раста радне снаге.

Када се говори о четвртном услову на којем се темељи Харод - Домаров модел привредног раста, а то је да еластичност замене између рада Л и капитала К мора бити једнака 0, то значи да је производна функција следећа:

$$Y = \min \left( \frac{K}{k}, \frac{L}{v} \right)$$

Графички приказ производне функције је следећи:



$$Y = \frac{K}{k} = \frac{2k}{k} = 2$$

$$Y = \frac{L}{v} = \frac{2v}{v} = 2$$

$$\frac{K}{L} = \frac{k}{v} = \text{конст.}$$

Инвестирањем јединица капитала к јединица рада в остварује се количина производње  $Q_L$ . Уколико се инвестира једна јединица капитала к и две јединице рада  $2v$  оствариће се иста количина производње, па ће једна јединица рада в остали незапослена ии у супротном, уколико би се инвестирало једна јединица рада в и две јединица капитала к, ова једна јединица капитала к би била вишак. Харод - Домар сматрају да уколико се потпуно не користе производни капацитети, тада непостоји могућност за пуну запосленост. Они надаље сматрају да непостоје потребе за инвестицијама јер се ангажовањем постојећих производних фактора може повећати производња. Фундаменталан став Харод - Домаров рнодела привредног раста темељи са на томе да експанзија привредног раста даје могућност за већим задовољењем потреба. Повећање степена привредног раста у условима константне границе склоности потрошње, подразумева и раст агрегатне потражње. Да би се задвољиле потребе повећане потражње мора се повећати и сама производња, коју у ситуацији пуне запослености није могуће постићи без нових капацитета.

Изградња нових производних капацитета иницира инвестиције које су веће од потребних капацитета. Харод Домаров модел привредног раста базиран је на претпоставкама да постоји једнакост штедње и инвестиција, да постоји равномеран однос штедње у националном доходу, да је фиксиран производни коефицијент, да непостоји технички прогрес и амортизација, да је стопа раста становништва одређена у односу на спољне факторе, да су константни капитални коефицијенти.

## 17. ФИНАНСИЈСКА ПОЛИТИКА

Финансијска политика је примењена наука о финансијама, која на основу научних сазнања о појавама, односима и законитостима врши избор објективних комбинација које обезбеђују најбољи ефекат у реализацији. Финансијском политиком се из спектра неколико различитих финансијских тактика и стратегија одабире она стратегија и тактика којом ће се реализовати дугорочан и максималан резултат пословања. Односно, финансијском политиком се узима оно најиделаније решење којим ће се остварити максимални финансијски резултати пословања. Финансијска политика представља комплексну политику која се разграничава на мање политике као што је: политика прикупљања финансијских средстава, политика обезбеђења финансијских резерви, политика финансирања просте и проширене репродукције, политика финансирања инвестиција, политика утврђивања и расподеле укупног прихода и дохода, политика заједничких улагања, политика пласмана вишка финансијских средстава,

политика финансирања иновативности и континуираног едуковања кадрова, политика финансирања стамбене изградње, политика финансирања заједничке потрошње. Финансијска политика представља економску област која се бави проучавањем финансијских инструмената и мера које се требају предузети у циљу реализације задатих циљева, док финансијска теорија открива начин на који делују поједини инструменти, и финансијској политици даје могућност примене најадекватнијих инструмената који ће најбрже и најефикасније реализовати постављене циљеве. Финансијском политиком у микро погледу се одређује финансијски положај којег предузеће треба да заузме у одређеном временском периоду.

Финансијска политика односи се на регулисање финансијског и платног система, финансијских тржишта и институција те њихове контроле, а у циљу што боље финансијске стабилности и тржишне ефикасности. Финансијском политиком се одређују примарни финансијски циљеви, најповољнији однос између структуре и извора средстава и принципа финансијског одлучивања како би се реализирали примарни финансијски циљеви. Финансијска политика се може дефинисати и као скуп утврђених правила финансијских одлука и оперција. Финансијска политика се дели на финансијску политику финансирања, инвестициону финансијску политику, текућу финансијску политику. Политика финансирања у макро погледу подразумева набавку и диспонирање капитала, X у микро погледу подразумева радње које се подузимају како би се променио обим апстрактних извора капитала и конкретне структуре капитала. Инвестициона политика се односи на дугорочно инвестирање капитала са већ унапред дефинисаним циљевима. Текућа финансијска политика се односи на све оне мере које ће обезбиједити могућност плаћања обавеза, па се зове још и политика ликвидности. Те мере подразумевају: анализу биланса и финансијског извештаја, финансијски план, дневни финансијски преглед.

С обзиром на задатке које обавља, финансијска политика се дели на финансијску политику набавке, финансијску политику употребе, финансијску политику управљања капиталом.<sup>155</sup>

С обзиром на временски период, финансијска политика се дели на краткорочну финансијску политику ликвидности, дугорочну финансијску политику структуре. Краткорочна финансијска политика ликвидности базирана је на краткорочну политику управљања обртним средствима и изворима њиховог финансирања како би се осигурала неопходна ликвидност.

---

<sup>155</sup> J.Ranković, Upravljanje finansijama preduzeća, "Centar" RO za unapređenje organizacije rada i usavršavanje kadrova, Beograd, 1989, vidi - Z.Njuhović, S.Kreso, F.Čaušević, M.Pamukčić, O.Piljak, E.Gaćić, J.Sović, E.Backović, A.Šaković, M.Trifković, D.Stojanov, S.Proho, S.Durmić, Poslovne finansije, Svetlost, Sarajevo, 1998.

Дугорочна финансијска политика слруктуре је базирана на обликовање финансијске структуре, те осигурању оптималне рентабилности у дужем временском периоду како би се могла осигурати конкурентност на тржишту.

Финансијска политика у складу са својим циљевима које треба реализовати, се дели на набавку финансијских средстава; коришћење финансијских средстава; краткорочно, средњерочно и дугорочно финансирање; финансијско планирање новчаних токова; контрола и евиденција новчаних токова; осигурање ликвидности и солвентности; формирање и распоређивање дохотка; регулације дужничко поверилачких односа. Инструменти финансијске политике којима се реализују постављени циљеви и задаци су финансијски планови и програми; Закони, договори, и споразуми; Статути, правилници и одлуке. Финансијски планови и програми подразумевају кредитне планове, девизне планове, инвестиционе планове, те планове ликвидности и нето обртних средстава. Финансијски планови могу бити краткорочни, средњорочни и дугорочни и они представљају примаме инструменте финансијске политике. Договори и споразуми као инструменти финансијске политике односе се на договоре и споразуме о заједничком улагању, о заједничком интегрисању у пословне банке, договор о распореду новчаних средстава за дохотке, итд. статути, правилници, одлуке су упуте за начин пословања.

Унутрашњи фактори који утичу на деловање финансијске политике се односе на факторе унутар предузећа и углавном подразумевају количину залиха, количину производње, асортиман производа, залихе репроматеријала, количину расположивих финансијских средстава, финансирање инвестиција, организација рада, итд. спољни фактори који утичу на деловање финансијске политике односе се на факторе који су последица привредног и финансијског система, а који подразумевају промене монетарне политике, фискалне политике, банкарске политике царинске политике, девизне политике; фактори који су последица домаћег и међународног тржишта, а који подразумевају промене у цијенама, промене у условима тржишне конкуренције, промене у условима продаје и набавке; и фактори који су последица изненадних друштвено политичких околности, а који подразумевају елементарне непогоде, кризе на светским тржиштима.



J. Ранковић<sup>156</sup> наводи да су кључни принципи финансијске политике економски принципи репродукције, принципи интегритета друштвених средстава, принципи рационалног и наменског коришћења средстава, принципи ликвидности, сигурности и опрезности, принципи независности, самосталности, флексибилности, принципи рационалног обављања финансијских послова.

Начела финансијске политике је J.Ранковић дефинисао као захтеви којих се предузеће мора придржавати уколико не жели да њихови резултати буду лошији него што би могли бити, или пак да трпе остале негативне последице све до самог стечаја.<sup>157</sup>

Важност начела финансијске политике у самој финансијској политици види се у чињеници што се начела доводе у корелацију са циљевима финансијске политике. Та корелативна веза испољава се кроз чињеницу да је за ефикасну реализацију постављених циљева финансијске политике потребно применити адекватна начела како би се задати циљеви ефикасно реализовали.

У литератури,<sup>158</sup> начела финансијске политике су начело рентабилности, начело сигурности и ликвидности, начело заштите од презадужености, начело финансијске еластичности или флексибилности, начело независности, и начело оптималног аквизиционог дејства слике финансирања. Поред наведених, у пракси се спомиње још и начело поштовања привредне гране, начело заштите од повлачења капитала, начело поштивања правила на тржишту.

И.Марковић и J.Родић су начела финансијске политике поставили у начело финансијске стабилности, начело финансијске рентабилности, и начело финансијске ликвидности.<sup>159</sup>

---

<sup>156</sup> J.Ranković, Upravljanje finansijama radnih organizacija, Zavod za savremenu organizaciju poslovanja, Beograd, 1979, str.25, vidi - Z.Njuhović, S.Kreso, F.Čaušević, M.Pamukčić, O.Piljak, E.Gaćić, J.Sović, E.Backović, A.Šaković, M.Trifković, D.Stojanov, S.Proho, S.Durmić, Poslovne finansije, Svjetlost, Sarajevo, 1998, str.388.

<sup>157</sup> J.Ranković, Upravljanje finansijama radnih organizacija, Društvo ekonomista, Beograd, 1982, str.25, vidi - Z.Njuhović, S.Kreso, F.Čaušević, M.Pamukčić, O.Piljak, E.Gaćić, J.Sović, E.Backović, A.Šaković, M.Trifković, D.Stojanov, S.Proho, S.Durmić, Poslovne finansije, Svjetlost, Sarajevo, 1998, str. 388 .

<sup>158</sup> H. Dietrich: Finanzierungsregeln und ihr Problematik, Gabler Verlag, 1961, str.61-62, citirano prema J.Ranković, Upravljanje finansijama radnih organizacija, Društvo ekonomista, Beograd, 1982, str.25, vidi - Z.Njuhović, S.Kreso, F.Čaušević, M.Pamukčić, O.Piljak, E.Gaćić, J.Sović, E.Backović, A.Šaković, M.Trifković, D.Stojanov, S.Proho, S.Durmić, Poslovne finansije, Svjetlost, Sarajevo, 1998, str. 388 .

<sup>159</sup> I.Marković, J.Rodić, Poslovne finansije, Savremena administracija, Beograd, 1982, str.46, vidi - Z.Njuhović, S.Kreso, F.Čaušević, M.Pamukčić, O.Piljak, E.Gaćić, J.Sović, E.Backović, A.Šaković, M.Trifković, D.Stojanov, S.Proho, S.Durmić, Poslovne finansije, Svjetlost, Sarajevo, 1998, str. 388.

### 17.1. Финансијска политика и привредни раст

Финансијска политика и привредни раст се налазе у корелативној вези будући да промене у самом предузећу одражавају се на привредни раст. Наиме, привредни раст се односи и на промене у структури и у обиму производње у предузећу. Да се у корелативну везу доводи привредни раст и финансијска политика потврђује чињеница која нам говори да се са брато домаћим производом (БДП) који представља укупан збир произведених роба и услуга у једној националној економији, у доносу на број становника те државе, мери привредни раст. Што је већи БДП већи је и стабилнији привредни раст, а држава је развијенија. Сва та произведена роба у једној националној економији производи се у предузећима, а производи је радно способно, едуковано и образовано становништво. Да би производња могла бити ефикасна неопходна је адекватна финансијска политика. Својим радом у предузећима радно способно становништво оствараје свој доходак којег може да користи на потрошњу како би задовољио своје основне потребе, с једне стране, и на штедњу, како би могао реализирати неке инвестиције, с друге стране. Међутим, ипак све то зависи од саме висине дохотка. У принципу, када је доходак висок становништво се може упустити и у већу потрошњу и у већу штедњу. У супротном случају када су доходи ниски, становништво није у могућности да до краја задовољи и оне своје основне потребе, а поготово није у могућности да штеди. Поновно се долази на важност финансијске политике којом се уз ефикасну примену остварује већи БДП, а самим тиме и доходак становништва. Крајњи циљ опште друштвене политике јесте постизање што већег стандарда грађана. Да би се повећао стандард грађана за то је неопходан здрав привредни раст, којим ће се повећати њихов доходак и примања, а тиме се повећати и њихов стандард. Опет вреди поновити чињеницу да је врло важан равномеран распоред дохотка између богатих и сиромашних. Важност равномерне расподеле дохотка огледа се у томе што, када се врши равномеран распоред дохотка на богате и сиромашне јача мотивацију сиромашних, потиче њихово подузетништво, јача њихову кредитну способност, јача квалитету рада, а све у коначници утиче на стопу раста. Врло важан фактор привредног раста представља технологија производње у предузећима.

Финансијском политиком се технологија производње унапређује и тиме она постаје доста продуктивнија и ефикаснија. Поједини економисти сматрају да ће животни стандард грађана ући у фазу стагнације уколико привредни раст се буде састојао од раста предузеће са класичном технологијом производње.

## 18. ШТЕДЊА

Штедња и инвестиције представљају два основна макроекономска сегмента финансијског система као главног покретача функционисања сваке тржишне економије, чиме се омогућује пренос капитала унутар реалног сектора.<sup>160</sup>

П.А.Самуелсон је дао једну од најкомплекснијих анализа односа штедње, потрошње и инвестиција у оквиру савременог неокејнсијанског система економске анализе и антицикличне економске политике.<sup>161</sup>

Међусобним деловањем штедње и инвестиција објашњава се ниво кретања укупног националног дохотка и запослености.<sup>162</sup>

Основ савременог кејнсијанског учења и кејнсијанске макроекономске анализе представља штедња. Укупан доходак становништва се дели на два дела, један део који отпада на потрошњу и други део који отпада на штедњу.

Према Р. Леградићу, ако се штедња означи са Ш, доходак са Д, а потрошњу означимо са П, онда имамо:<sup>163</sup>

$$Ш = Д - П$$

$$Д = П + Ш$$

$$П = Д - Ш$$

Из горе наведених формула евидентно је да уколико се више троши мање остаје за штедњу и обратно, уколико се више штеди мање остаје за потрошњу.

На основу релација,

- $Y = C + S$ , где је  $Y$  = доходак,
- $C = Y - S$ , где је  $C$  = потрошња, и
- $S = Y - C$  где је  $S$  = штедња,

Ј.М.Кејнс је извео појам просечне склоности штедњи (АПС), и појам границе склоности штедњи (МПС).

---

<sup>160</sup> Realni sektor- podrazumeva sektor preduzeća, sektor stanovništva, sektor države.

<sup>161</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, Makroekonomija, Etno Stil, Beograd, 2009, str. 93.

<sup>162</sup> P.A.Samuelson, : Economics, an introductory analysis, Mc Graw-Hill Book Company, New York-London, 1961, vidi - S.Komazec, Ž.Ristić, Makroekonomija, Etno Stil, Beograd, 2009, str.93.

<sup>163</sup> R. Legradić, Historija ekonomske teorije, Ekonomski fakultet, Osijek, 1971, str. 384-387.

Према овим формулама просечна склоност штедњи (АПС) показује колико јединица штедње С иде на једну јединицу дохотка Y, тј,

$$\text{АПС} = (\Delta C / \Delta Y) \quad (0 < \text{АПС} < 1)$$

Гранична склоност штедњи (МПС) показује за колико ће се јединица променити штедња С, онда када се доходак Y промени за једну јединицу, односно,

$$\text{МПС} = \Delta C / \Delta Y \quad (0 < \text{МПС} < 1)^{164}$$

Како је  $Y = C + S$ , онда је и  $\Delta Y = \Delta C + \Delta S = 1$ , зато што је  $\Delta C / \Delta Y + \Delta S / \Delta Y = (\Delta C + \Delta S) / \Delta Y = \Delta Y / \Delta Y = 1$ .

Такође је  $\text{МПС} + \text{МПС} = 1$ , јер је  $\Delta C / \Delta Y + \Delta S / \Delta Y = (\Delta C + \Delta S) / \Delta Y = \Delta Y / \Delta Y = 1$ , јер је  $\Delta Y = \Delta C + \Delta S$ .

На основу тога ирнано даје  $\text{МПС} = 1 - \text{МПС}$ , и  $\text{МПС} = 1 - \text{МПС}$ .

Тако нпр., ако је гранична склоност потрошњи  $\text{МПС} = \Delta C / \Delta Y = 0,8$ , то значи да од сваке јединице повећања дохотка Y. на повећање потрошње иде 0,8 јединица.<sup>165</sup>

Према дефиницији, штедња С представља део дохотка у домаћинству које није потрошено, односно штедња С представља разлику дохотка Y и потрошње C, тј.:  $S = Y - C$ <sup>166</sup>

### 18.1. Штедња и привредни раст

Економски вишак се дефинише као и маса профита. То је способност привреде да издваја довољна средства штедње за финансирање инвестиција економског развоја.<sup>167</sup>

Економски вишак земаља у развоју је релативно мали. Тако, рецимо, у протеклој деценији укупна домаћа бруто акумулација капитала проценена је на мање од 30 милијарди \$, што представља 10% реалног националног дохотка.<sup>168</sup>

Различита су мишљења када је у питању узрок ниске акумулације капитала. Једни сматрају да узрок ниске акумулације капитала није последица *циркулус витиосус*<sup>169</sup> ниска продуктивност

<sup>164</sup> M. Aljagić, Osnove poduzetničke ekonomije, Univerzitet Nikola Tesla, Gospić, 2008, str. 17.

<sup>165</sup> Ibidem, str.17.

<sup>166</sup> Ibidem, str.19.

<sup>167</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, Makroekonomija, Etno Stil, Beograd, 2009, str. 218.

<sup>168</sup> Ibidem, str.218.

рада → мала вредност продукције → низак доходак → ниска акумулација → мале инвестиције пер capita и због тога ниска продуктивност рада.<sup>170</sup>

Узрок ниске акумулације капитала је велика неуједначеност у расподели дохотка унутар становништва.<sup>171</sup>

Опречна су гледишта када је у питању ефикасност штедње. Кејнсијанска економска политика сматра да од тога да ли је национални доходак висок или низак да зависи ефикасност штедње. Од тога да ли се привреда налази у стању пуне запослености или незапослености зависи ефикасност штедње. У првом случају, уколико се привреда налази у стању пуне запослености већи удео националног дохотка ће бити усмерен на потрошњу, а мање на инвестиције. Ефикасност штедљивости је једнака за све, и за појединца и за целину. Уколико се привреда налази у стању незапослености, штедња доводи до смањења инвестиција. У том случају ће само раст потрошње доводити до раста инвестиција, и тада штедња није погодна за друштво. То значи да ефикасност штедње не мора бити једнака и код појединца и код целине. С друге стране, економисти заузимају заједнички став да брзина и стопа привредног раста зависе од количине и стопе акумулације. Па самим тим се изводи круцијалан проблем, а то је како да се обезбеде наведени услови како би се обезбедила коњукура на тржишту за стабилан привредни раст. Још један врло битан фактор када је у питању штедња јесте њен парадокс, тј., парадокс штедње. Парадоксом се назива из разлога што се и штедња и инвестиције смањују када се више штеди. Наиме, помак функције штедње умањује и доходак и производњу а након тога и инвестиције, што и даље учествује на смањење дохотка и производње све до тренутка када се и штедња и инвестиције не нађу у свом еквилибријуму.

Да би тај финансијски систем могао ефикасно функционисати и обавијати свој задатак та два наведена макроекономска сегмент морају бити у равнотежена. У супротном случају, када унутар та два макроекономска елемента непостоји равнотежа, онда долази до дебаланса. Када је штедња већа од инвестиција  $S > I$ , финансијски систем врши реалокацију штедње. Када су инвестиције веће од штедње  $I > S$ , финансијски систем у том случају узима део акумулиран из иностранства. Треба истаћи и то да код елемената реалног сектора различито доминирају макроекономске категорије. Па тако имамо да код сектора државе и предузећа инвестиције буду веће од штедње, док је код сектора становништва обратно, и то штедња је већа од

---

<sup>169</sup> Circulus vitiosus – greška u dokazivanju i zaključivanju koja nasaje kada se stav koji se treba dokazati uzme kao premise, tj. kao razlog koji dokazuje, tako da u dokazu nedostaje načelo dokaza.

<sup>170</sup> Purkes, Ragnar, vidi - S.Komazec, Ž.Ristić, Makroekonomija, Etno Stil, Beograd, 2009, str. 218.

<sup>171</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, Makroekonomija, Etno Stil, Beograd, 2009, str. 218.

инвестиција. С тим у вези, кажемо да финансијски суфицит је онда када је штедња већа од инвестиција  $S > I$ . Финансијски дефицит имамо када је инвестиција већа од штедње  $I > S$ . На штедњу која је предуслов за стварање капитала позитивно делује стабилност цена која подржава штедњу, док негативно дијелује инфлација која смањује штедњу.

У оквиру штедње као основа савременог кејнсијанског учења и кејнсијанске макроекономске анализе имамо и тзв. склоност штедњи (СШ) која нам говори колики се део дохотка односи на штедњу, односно, колики је процентуални део дохотка намењен за штедњу:

$$СШ = \frac{\check{S}}{D}$$

И склоност штедњи увелико зависи од висине дохотка становништва, па тако имамо да су богатији слојеви становништва склонији штедњи јер због својих високих примања које троше на задовољење животних потреба, знатан део дохотка им остаје за штедњу. Док је код сиромашних слојева становништва ситуација супротна неведеној. Наиме, сиромашни слој становништва због својих ниских примања која троше на задовољење основних животних потреба врло мало или готово ништа им не остаје дохотка којег би могли уштедети. Из наведене констатације се може закључити да, што је већи доходак већа је и склоност штедњи. Опште је познато да је привредни развој великим делом функција акумулације капитала.

У неразвијеним земљама стопа акумулације је веома ниска. Процењује се да у просеку у неразвијеним земљама стопа акумулације (удео акумулације у националном дохотку) није прелазила 5%.<sup>172</sup>

Приближно слично истиче и А.Левис који каже да централни проблем покретања привредног раста представља процес којим би се стопа акумулације подигла са 5% на 12%.<sup>173</sup>

## 19. ИНВЕСТИЦИЈЕ

Инвестиције представљају врло битан фактор агрегатне потражње које краткорочно делују на производњу и доходак, а дугорочно њихово деловање се одражава на агрегатну понуду. Инвестиције су индуциране инвестиције, које су зависне од дохотка; Аутономне

---

<sup>172</sup> М.Месарић, „Услови и метод развоја недовољно развијених земаља, Загреб, 1965, види - С.Комазец, Ж.Ристић, Економија капитала и финансије развоја, Етностил, Београд, 2009, стр. 219.

<sup>173</sup> А.Левис, „The theory of economic growth”, стр. 225-226, види - Ibidem, стр. 234.

инвестиције, које су независне од дохотка; Инвестиције у залихе, (сировина, готових производа, резервних дијелова, итд.); Нето и бруто инвестиције, извор нето инвестиција је сам доходак, а бруто инвестиција је доходак плус амортизација; Фиксне инвестиције, улагања у опреме, објекте, итд. Са економског аспекта гледано, инвестиције представљају улагања у физичку активу. Инвестиције као фактор потражње који се односи и на предузећа у великој мери зависе од висине каматних стопа на тржишту.

С тим у вези, при одређеној каматној стопи потражња за инвестицијама зависи од прихода од истих тих инвестиција. Што су приходи већи и потражња за инвестицијама је већа, а што су приходи мањи и потражња за тим инвестицијама је мања. Када је одређен приход од инвестиција у том случају потражња за инвестицијама зависи од висине каматне стопе. Када је каматна стопа мања потражња за инвестицијама је већа, и обратно, када је каматна стопа веће потражња за инвестицијама је мања.

Поред раста каматне стопе на потражњу за инвестицијама утиче и раст пореза, тако да, што су већи порези, трошкови инвестирања су већи па је потражња за инвестицијама мања, и обратно, Сто су порези мањи, трошкови инвестиција су мањи па је потражња за инвестицијама већа. Инвестиције представљају врло битан фактор привредног раста. Инвестиције подразумевају улагања С циљем остварења пројекта у хартије од вредности, привредне делатности, инфраструктуру, итд.

Инвестицијски мултипликатор ( $k$ ) нам говори за колико ће се повећати равнотежни доходак ( $Y$ ) ако се инвестиције повећају за једну јединицу.<sup>174</sup>

Укупно повећање дохотка једнако је производу повећања аутономних инвестиција и инвестицијског мултипликатора, тј.

$$Y = k \times I.$$

Исто тако, производ инвестицијског мултипликатора ( $k$ ) и промене инвестиције ( $I$ ) дају промену дохотка, тј.

$$\Delta Y = k \times \Delta I.$$

Инвестиције могу бити финансијске инвестиције и реалне инвестиције.

---

<sup>174</sup> М.Алијagić, *Osnove preduzetničke ekonomije*, Univerzitet Nikola Tesla, Gospić, 2008, str.27.

Финансијске инвестиције које се још могу звати и портфолио инвестиције су инвестиције где предузећа инвестирају у хартије од вредности. Финансијским инвестицијама не настаје никаква промене на количини националног богатства будући да се овим инвестицијама врши само преношење финансијских средстава између предузећа. Реалне инвестиције подразумева оне инвестиције где се инвестирања врше у опрему, зграде, залихе, итд.

Реалне инвестиције могу бити: Производне реалне инвестиције које могу бити: инвестиције у основна средства и инвестиције у обртна средства; Непроизводне реалне инвестиције које се односе углавном на стамбене инвестиције. Инвестиције у основна средства, а то подразумева инвестирање у зграде и опрему, могу се поделити на бруто и нето инвестиције. Бруто инвестиције подразумевају бруто повећање фиксних фондова реалног капитала у одређеном временском периоду. Нето инвестиције настају када од бруто инвестиција одузмемо амортизацију дотрајалих фиксних фондова. Нето инвестиције се односе на нето раст стања капитала, односно раст производних капацитета националне привреде. Бруто друштвени производ једне земље представљају укупно произведена добра и услуге у једној години. Та произведена добра се користе за потребе производње и потрошње. Добра намењена за производњу називају се капитална добра и намењена су инвестицијама. Према својој намени инвестиције могу бити: Привредне инвестиције, које се односе на сва улагања у привредне делатности; Непривредне инвестиције, односе се на улагање у војску, административне објекте, итд. Према начину исказивања вредности, инвестиције могу бити нето инвестиције, које се односе на улагања за проширену репродукцију, за проширење основних и обртних фондова, привредних и непривредних делатности, и бруто инвестиције, које представљају нето инвестиције увећане за инвестиције из амортизационих фондова, и односе се на укупна улагања за замену дотрајалог државног богатства, проширену репродукцију, привредних и непривредних делатности.

Бруто инвестиције подразумевају замену постојећих и изградњу нових фиксних и обртних фондова у привредним и непривредним делатностима.<sup>175</sup>

Нето инвестиције представљају ужи појам у односу на бруто инвестиције, и оне подразумевају повећање производних и непроизводних фиксних фондова, те повећање обртних фондова у привредним делатностима које се финансирају из текуће расподеле националног дохотка.<sup>176</sup>

---

<sup>175</sup> M.Mesarić, : Uslovi i metode razvoja nedovoljno razvijenih zemalja, Zagreb, 1965, str. 59-109, vidi - S.Komazec, Ž.Ristić, Ekonomija kapitala i finansije razvoja , Etnostil, Beograd, 2009, str. 238.

<sup>176</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, Ekonomija kapitala i finansije razvoja, Etnostil, Beograd, 2009, str.238.



Новe инвестициje се по својој структури налазе између бруто инвестиција и нето инвестиција, и оне подразумевају процес повећања фиксних и обртних фондова у привредним и непривредним делатностима, који се финансира из расподеле националног дохотка, те и из оног дела амортизације који остане након замене утрошених и расходованих фиксних фондова.<sup>177</sup>

То значи да су нове инвестиције веће од нето инвестиција, а мање од бруто инвестиција. У зависности од намене инвестиције могу бити: Инвестиције у основне фондове; Инвестиције у обртне фондове. У зависности од власничке структуре којој припада, инвестиције могу бити државне инвестиције и приватне инвестиције. С обзиром на извор средстава, инвестиције могу бити властите инвестиције, туђе инвестиције, и мешовите инвестиције.

### **19.1. Инвестиције и привредни раст**

У одређивању бруто домаћег производа као основног показатеља привредног раста инвестиције имају двоструку улогу. Пре свега, раст инвестиција подразумева раст капиталне опремљености рада која утиче на раст производње и дохотка на страни агрегатне понуде. Када је у питању агрегатна потражња, инвестиције играју важну улогу, где промене настале мултипликацијом делују на промене домаћег производа.

Поред инвестиција на привредни раст утичу и фактори који уз адекватну и синхронизовану примену са инвестицијама могу постићи већу стопу раста, а ти фактори су боља организација рада, веће коришћење производних капацитета, већи степен општег и стручног образовања радника, шира и бржа примена техничког прогреса и нове технологије.<sup>178</sup>

Инвестиције финансијског или стварног карактера подразумевају улагање расположивог капитала у садашњости, а у циљу повећања расположивог фонда капиталних добара у будућности.

Само инвестирање у себи носи и један одређени део ризика на којег инвеститор не може директно утицати, а посебно у ситуацији када се планирају дугорочна инвестирања. Те промене на које се не може утицати углавном се односе на неке одређене промене на тржишту, институционалне промене, итд. Важност инвестиција огледа се кроз њихов допринос у

---

<sup>177</sup> Ibidem, str.238.

<sup>178</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, Ekonomija kapitala i finansije razvoja, Etnostil, Beograd, 2009, str. 234.

привредном расту неке земље. Што су инвестиције веће, већа је потрошња, а тиме и потражња, која повећава запосленост.

Врло битан коефицијент који се зове маргинални капитални коефицијент који представља однос инвестиција и привредног раста, може се формулисати на следећи начин:<sup>179</sup>

$$\text{ПР\%} = \frac{\text{БиОс}}{\text{БДП}} \cdot \frac{100}{\text{МКК}}$$

Где је:

- ПР = стопа привредног раста,
- БиОс = бруто инвестиције у основна средства,
- БДП = бруто друштвени производ,
- МКК = маргинални капитални коефицијент.

Процес инвестирања подразумева област финансијских послова који на економски систем неке државе делује на начин да делује на укупну потражњу, на величину бруто друштвеног производа, на запосленост, на производњу, на привредни раст, итд. Обично се инвестирање реализује у циљу стварања профита, и онда када се очекује да ће приход остварен инвестирањем бити већи од самих укупних трошкова инвестирања. У условима када друштвени производ расте, односно, када се ствара ликвидна потражња, тада инвестиције могу остварити већу продају, а тиме и веће приходе. Веома важно питање инвестиција јесу трошкови њиховог самог инвестирања.

Средства која се користе за инвестирање у већини случајева се обезбеђују путем кредита. Цена коштања тих кредита изражена је кроз камату која се плаћа на одобрени кредит. Та камата је у ствари реална каматна стопа које се добије у разлици између номиналне каматне стопе и износа пораста цена. Као што је и опште познато када је каматна стопа већа цена кредита је већа, а то значи да ће потражња за таквим кредитима бити мања. У том случају због смањене потражње за кредитима биће и мања спремност за инвестирање. Исто вреди и обротно, тј. када је каматна стопа ниска, цена кредита је ниска, потражња за таквим кредитима је већа, и спремност за инвестирање је већа. Каматна стопа представља врло важан фактор покретања

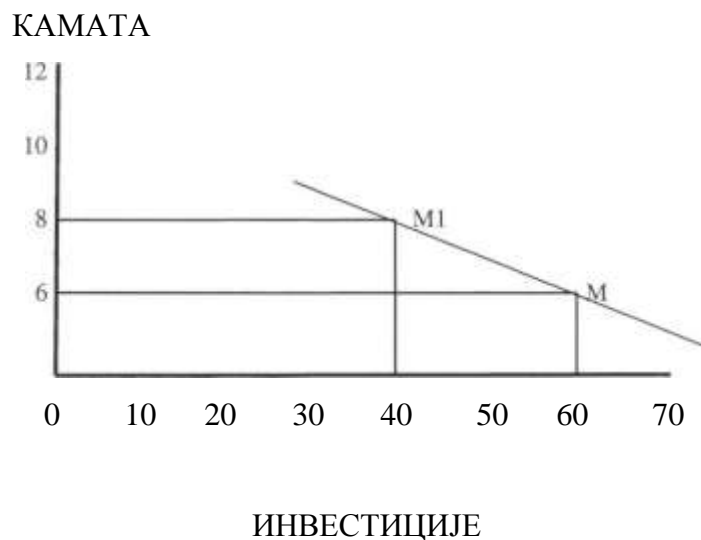
---

<sup>179</sup> В. Ковачевић, *Osnove ekonomije*, Mikrorad I Ekonomski fakultet, Zagreb, 1999, str. 110.

инвестиција, јер уколико приход од инвестиција је већи од укупног износа који се мора платити за камате, онда се може одлучити на инвестирање.

Као што је познато, став кејнзијанске економске политике јесте да без државне интервенције немогуће је обезбедити довољно инвестиција којима би се створила пуна запосленост за стабилан привредни раст, а да се истовремено привреда заштити од инфлације. Наиме, недовољна инвестиција први пут доводи до незапослености, а други пут привреду уводи у стање инфлације. Када су у питању државне инвестиције поједини економисти сматрају да у условима нормалног привредног раста држава не треба да се ангажује пуно код инвестиција. Они сматрају да држава код инвестирања мора да се базира углавном на пројекте од заједничког интереса и томе слично, као што су нпр., аутопутеви, војни објекти, енергија, итд. Досадашња искуства су показала да у нормалним условима привредног раста, рецимо привреда САД-а у укупним инвестицијама бележи само 20% државних инвестиција, док је иста та привреда у условима велике економске рецесије 30-тих година XX века бележила 40% државних инвестиција, а током ИИ светског рата чак 80% државних инвестиција.

Следећи графикон приказује кретање потражње за инвестицијама у односу на каматну стопу:



Ефикасност инвестиција која се мери методом капиталног коефицијента, представља однос инвестиција и производње. Промене у етапама привредног раста капитални коефицијент чине варијаблом. Капитални коефицијент може бити просечни капитални коефицијент, који представља однос вредности националног богатства и националног дохотка, и маргинални капитални коефицијент, који представља однос инвестиција и прираста производње. Капитални коефицијент представља врло битан фактор привредног раста јер се њиме

анализира раст привреде у прошлости, садашњости, те какав нас привредни раст очекује у будућности. Са смањењем капиталног коефицијента повећава се ефикасност инвестиција, и обрнуто, са повећањем капиталног коефицијента ефикасност инвестиција је нижа. Капитални коефицијент нам уствари говори колико се треба уложити бруто инвестиција да би се национални доходак повећао за једну јединицу. Раст инвестиција позитивно се одражава и на сам раст капитала како у квантитативном смислу тако и у квалитативном смислу.

Мултипликатор инвестиција којег је осмислио Ј.М.Кејнс па се зове и кејнсов мултипликатор дефинише се као коефицијент који нам показује кретање одређеног економског агрегата у односу на кретање неке економске варијабле од које зависи. Мултипликатор инвестиција нам показује промену БДП-а у односу на промену инвестиција. Уколико се смање инвестиције смањит ће се и БДП, и обрнуто, уколико се инвестиције повећају повећаће ће се и БДП. Мултипликатор инвестиција је врло важан коефицијент који нам даје усмерења за владиним мерама када је у питању стагнација привредног раста. Узмимо нпр. да укупне инвестиције износе 5.000.000,00 €, и уколико тај износ инвестиције доведе до повећања БДП-а за 15.000.000,00€, то значи да је мултипликатор инвестиција 3. Мултипликатор инвестиција представља количник повећања БДП-а и укупне инвестиције, у овом случају: мултипликатор инвестиција  $m = 15.000.000,00 \text{ €} : 5.000.000,00 \text{ €} = 3$

Мултипликатор инвестиција представља коефицијент који нам указује однос промена инвестиција у односу на промене у националном дохотку. Он нам говори колико ће се пута смањити или повећати национални доходак са сваким смањењем или повећањем инвестиција. Добијена јединица мултипликатора се множи са променом у инвестицији да би се добила промена националног дохотка. Тако нпр., уколико је мултипликатор инвестиција 7, то значи да ће смањење или повећање националног дохотка бити 7 пута мања или веће од смањења или повећања инвестиција.

**-ШЕСТИ ДЕО-**  
**РЕГУЛАЦЈА ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА**

## 20. ФИНАНСИЈСКО ТРЖИШТЕ КАО ЕЛЕМЕНТ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

Да би се могио ефикасно трговати финансијским средствима по објективно одређеним њиховим ценама потребно је извршити институционализацију одређеног простора на којем би се таква трговина између понуђача и потраживача финансијских средстава могла и реализовати.

Финансијска политика и теорија су дошии до сазнања да уколико не постоји организовано и функционално финансијско тржисте не може ни бити ефикасног система финансирања и кредитирања репродукције на макро и микро нивоу.<sup>180</sup>

С тим у вези, финансијско тржиште по неким ауторима представља институционализован простор на којем се сучељава понуда и потражња финансијских средстава по претходно формираним ценама утврђеним у складу са понудом и потражњом.<sup>181</sup>

Цена финансијских средстава формира се под утицајем понуде и потражње, а изражава се у виду каматне стопе која је опет различита за сваки сегмент финансијског тржишта.<sup>182</sup>

Финансијска тржишта су тржишта намењена трговини финансијским инструментима. Финансијски инструменти представљају исправе које свом власнику дају право на потраживања одређене зараде У имовине издаваоца финансијског инструмента, а издаваоцу финансијског инструмента даје обавезу о том изврсењу.<sup>183</sup>

Каматна стопа зависи од стопе инфлације где се номинална каматна стопа коригује у складу са растом цена, а што је познато као тзв. Фишеров ефект.<sup>184</sup>

Глобална светска економска криза 2007.године, потврдила је да је светско тржиште достигло максималан степен глобализације, а да при томе није успостављен глобални тржишни регулатор. У таквој ситуацији финансијско тржиште је препуштено само себи и тржишне

---

<sup>180</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, *Finansijska tržišta i berzanski menadžment*, Etnostil, Beograd, 2009, str.142.

<sup>181</sup> Z.Njuhović, S.Kreso, F.Čaušević, M.Pamukčić, O.Piljak, E.Gaćić, J.Sović, E.Backović, A.Šaković, M.Trifković, D.Stojanov, S.Proho, S.Durmić, *Poslovne finansije*, Svjetlost, Sarajevo, 1998, str.65.

<sup>182</sup> D.Ž.Marković, B.B.Ilić, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, *Globalna ekonomija i geofinansije*, EtnoStil, Beograd, 2011, str. 500.

<sup>183</sup> Lj. Vidučić, *Finansijski menadžment*, Univerzitet u Splitu, 2002, str. 67.

<sup>184</sup> S. Jović, *Bankarstvo*, str. 466, vidi- D.Ž.Marković, B.B.Ilić, S.Komazec, Ž.L.Ristić, D.D.Radovanović, *Globalna ekonomija i geofinansije*, EtnoStil, Beograd, 2011, str. 501.

активности се одвијају слободно. Основни циљ свих учесника на том тржишту је капиталистички предодређен, а то је остварење профита под сваку цену. Остварење профита под сваку цену подразумева и скрнављење самог тржишта при чему се умањује сама квалитета тржишта, тржишна информираност, итд. Рапидан развој финансијског тржишта базиран је на непостојању тржишног регулатора. Други фактор који је деловао на развој финансијског тржишта јесте раст богате популације становништва које је довело да пораста потражње за финансијским производима. Неопходност глобалног тржишног регулатора оправдава чињеница што би се њиме очувала вредност функције тржиште као предуслова за стварање здравог привредног раста. Са постојањем глобалног тржишног регулатора ограничио би се раст шпекулативног капитала на тржишту који негативно делује на привредни раст. Овим глобалним тржишним регулатором би се створили услови којима би се подстицао предузетнички здрави капитал који би позитивно утицао на привредни раст, а истовремено би се онемогућавао раст шпекулативног капитала који негативно делује на привредни раст. То би се могло реализовати на начин да се онемогући настанак ценовног балона који је како је и гледиште многих економиста било узроком настанка глобалне економске кризе. Тиме би се на финансијском тржишту смањила могућност променљивости цена финансијских инструмената. С друге стране било би неопходно створити све предуслове којима се не би могла прихватити нова процена вредности добитка у одређеном временском периоду. Јединствена су стајалишта многих економиста, а што је потврђено у претходним излагањима овог рада да је за супростављање глобалној економској кризи неопходан глобалан одговор на кризу. Исто тако констатовано је да је узрок глобалне економске кризе ценовни балон који је настао због непостојања глобалног тржишног регулатора. Будући да је тржиште глобализовано неопходан је и тржишни регулатор глобалног карактера. Тржишна регулација глобалног карактера би се у том случају реализовала глобалном политиком. Та глобална политика би у том случају подразумевала пре свега изналажење заједничких ставова око регулатора тржишта на нивоу држава.

На тај начин у краткорочном погледу не би се могло одмах деловати на глобалну економску кризу, али у дугорочном погледу оно би представљало трајно решење за регулацију тржишта. Још једно од могућих решења представља могућност да се регулатори са националних нивоа делегирају на глобални ниво регулације чиме се деловање финансијског тржишта не би битније мењало, а одговор на негативна дејства глобалне економске кризе био би пуно бржи и ефикаснији.

Финансијско тржиште представља организовани метод трансфера акумулације и новчаних фондова између економских јединица које имају суфицит и економских јединица код којих се налази дефицит финансијских фондова.<sup>185</sup>

Тржиште новца је финансијско тржиште које представља институционализован простор, време, и процедуре на коме се сучељава понуда и потражња слободних новчаних средстава и краткорочних хартија од вредности.<sup>186</sup>

Центар финансијског система представљају финансијска тржишта којег чине: институције, тржишта, појединци, регулације те технике трговине.<sup>187</sup>

Учесници на тржишту новца могу бити: централне банке, комерцијалне банке и остале финансијске институције које посредују између њих. Учесници на финансијским тржиштима према улози на тржиштима краткорочних и дугорочних инструмената, приказани су у следећој табели.

Табела:<sup>188</sup> Основни учесници на финансијским тржиштима.

ТРЖИШТЕ НОВЦА		ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА	
Главни понуђачи	Главни потраживачи	Главни понуђачи	Главни потраживачи
Комерцијалне банке	Државни трезор	Пензиони фондови	Предузећа
Нефинансијске институције	Комерцијалне банке	Осигуравајућа друштва	Домаћинства
Узајамни фондови	Нефинансијске корпорације	Домаћинства	Држава
Држава	Финансијске корпорације	С&Л удружења	
Централна банка	Дилери-брокери хартија од вредности	Комерцијалне банке	

Основне функције финансијског тржишта су алокативно - посредничка функција, која се односи на ефикасну алокацију финансијских средстава од суфицитарних према дефицитарним јединицама, и функција претварања директних хартија од вредности у индиректне хартије од

<sup>185</sup> S. Jović, Bankarstvo, Naučna knjiga, Beograd, 1990, str. 19, vidi – M. Alijagić, Monetarne finansije, Ekonomski fakultet, Bihać, 2003, str. 137.

<sup>186</sup> Z.Njuhović, S.Kreso, F.Čaušević, M.Pamukčić, O.Piljak, E.Gaćić, J.Sović, E.Backović, A.Šaković, M.Trifković, D.Stojanov, S.Proho, S.Durmić, Poslovne finansije, Svjetlost, Sarajevo, 1998, str. 65.

<sup>187</sup> M.Ferizović, N.Ferizović, Razumevanje finansijskih tržišta, Grafičar, Bihać, 2011, str.82.

<sup>188</sup> Lj.Vidučić, Finansijski menadžment, Univerzitet u Splitu, Split, 2002, str.67.



вредности.<sup>189</sup> Финансијска тржишта имају више различитих функција, а посебно се истичу функције приказане у доњој табели.

Табела:<sup>190</sup> Функције финансијског тржишта

Редн и број	Функција	Опис
1.	Функција повезивања	Повезивање суфицитарних и дефицитарних јединица, субјеката
2.	Функција смањења трансакцијских трошкова	У деловању финансијских тржишта трошкови спајања суфицитарних и дефицитарних јединица могу се смањивати
3.	Алокативна функција	Прикупљање слободних финансијских средстава и њихов трансфер од суфицитарних ка дефицитарним јединицама
4.	Ликвидносна функција	Поимање ликвидности је овде повезано са брзином, лакоћом трансакције да власници финансијских инструмената могу преко финансијских тржишта, односно на финансијским тржиштима, продавати, куповати своју активу пре рока истека
5.	Функција смањење ризика	Подразумева се могућност трговања на финансијским тржиштима различитим врстама инструмената који носе и различите висине ризика (опције, свопови, фјучерси)
6.	Побољшање стандарда	Постојање и ефикасно функционирање финансијских тржишта у једној националној привреди позитивно може утицати на раст животног стандарда становништва земље и задовољавање његових различитих потреба

Финансијска тржишта се састоје од примарних финансијских субјектата који подразумевају организације удруженог рада привреде код нас, становништво, државу, те међународне корпорације у другим земљама капитализма, и секундарне финансијске субјекте који подразумевају финансијске посреднике или интермедијаторе.<sup>191</sup>

Финансијска тржишта према року доспећа финансијских инструмената могу бити тржиште новца, и тржиште капитала. Тржиште новца представља трговину односно, куповину и продају краткорочних хартија од вредности. Краткорочно подразумева рок доспећа најдаље 1 година, што значи да на тржишту новца се обављају трансакције које имају максималан рок

<sup>189</sup> M. Aljagić, Monetarne financije, Ekonomski fakultet, Bihać, 2003, str.317.

<sup>190</sup> M.Ferzović, N.Ferzović, Razumevanje finansijskih tržišta, Grafičar, Bihać, 2011, str. 93.

<sup>191</sup> S. Komazec, Društveni kapital, finansiranja reprodukcije i ekonomska stabilnost, str. 82-102.,vidi J. Kovač: Ekonomika PTT saobraćaja, vidi - S.Komazec, A.Živković, Ž.Ristić, Bankarstvo, Viša poslovna škola, Beograd, 2001., str.45.

доспећа 1 годину. Тржиште новца подразумева трговину у којој неко лице било физичко или правно лице, а које има вишак финансијских средстава полаже та средства у банку на кратак рок максимално 1 година. Лица била правна или физичка којима недостаје финансијских средстава узимају од банке њима потребан износ финансијских средстава али исто тако максимално 1 годину. С обзиром на финансијске инструменте којима се врше кредитне трансакције, тржиште новца може бити међубанкарска куповина новца, и трговина краткорочним хартијама од вредности. Међубанкарска куповина новца подразумева трговину новцем између банака, а које међу собом могу трговати тзв. дневним новцем на 1 дан, или терминским новцем на период најдаље до 1 године.

Тржиште новца се може организовати као.

- Институционализовано тржиште новца, где се јавља институција као посредник између продавца и купца и она обавља и продају и куповину у име и за рачун својих чланова. Предност је у томе што на овом тржишту се у исто време налази и понуда и потражња па се реалније утврђује цена и каматна стопа. Недостатак је у томе што због институције која се налази у улози посредника трансакције се одвијају спорије.
- Неинституционализовано тржиште новца, на том се тржишту директно сусреће купац и продавац. Недостатак институционализованог тржишта новца представља предност овог тржишта.
- Микс институционализованог и неинституционализованог тржиште новца, овде се трговина обавља и директним контактом продавца и купца и путем институције као посредника.

Инструменти финансијског тржишта новца су благајнички записи, федерални фондови, споразуми о реоткупу, сертификати о депозиту, комерцијални записи, банкарски акцепти, преносиве потврде о депозитима, еуродоларски депозит.<sup>192</sup>

За разлику од тржишта капитала које може бити хипотекарно тржиште, кредитно инвестиционо тржиште, тржиште дугорочним хартијама од вредности.<sup>193</sup>

---

<sup>192</sup> Z.Njuhovič, S.Kreso, F.Čaušević, M.Pamukčić, O.Piljak, E.Gaćić, J.Sović, E.Backović, A.Šaković, M.Trifković, D.Stojanov, S.Proho, S.Durmić, Poslovne finansije, Svjetlost, Sarajevo, 1998, str. 69.

<sup>193</sup> Ž.Ristić, R.Jelić, Finansijski instrumenti i ledžing transakcije na terminskom tržištu novca i kapitala, Udruženje banaka Jugoslavije, Beograd, 1991, str. 15, vidi - S.Komazec, A.Živković, Ž.Ristić, Bankarstvo, Viša poslovna škola, Beograd, 2001., str.45.

Тржиште новца се дели на кредитно тржиште, есконтно тржиште, ломбардно тржиште, примарно и секундарно тржиште краткорочних хартија од вредности, девизно тржиште. Тржиште капитала је финансијско тржиште које представља институционализован простор, време и процедуре на којем се омогућује промет дугорочних хартија од вредности и капитала по већ формираним ценама.<sup>194</sup>

Трговина краткорочним хартијама од вредности, а које подразумевају благајничке записе комерцијалних банака, благајничке записе центраиних банака, депозитне сертификате, државне обавезнице, итд., подразумева њихову трговину под условом да постоји кредитна способност продавца и сигурност купца за наплату краткорочних хартија од вредности у року доспећа. Тржиште капитала подразумева трговину финансијским средствима са роком већим од 1 године, односно, минимално 1 година. Ова финансијска средства углавном долазе из: штедње, трансформацијом финансијских средстава преточених у капитал банака, и страног капитала.

Штедња као извор финансијских средстава долази од штедње од стране грађана, и опште познато је да на обим штедње у великој мери утиче: висина личног дохотка, висина нето добити, развијеност инструмената којима се мотивише на штедњу, развијеност секундарног тржишта. Трансформација финансијских средстава преточених у капитал банака односи се на депозите које становништво полаже у банци при чему свака банка настоји да има што више власника депозита са различитим роковима орочења. Банка такође мора да води рачуна о пруженим услугама и стимулацијама према тим истим власницима депозита како би их успела задржати и створити свој добар рејтинг. Страни капитал се формира на начин да се позајми кредитним линијама у иностранству, или улагањем у предузећа. Финансијска тржишта према структури трансакција су аукциона финансијска тржишта која представљају берзанска тржишта, и дилерска финансијска тржишта која представљају неберзанска тржишта. Финансијско тржиште може бити примарно финансијско тржиште и секундарно финансијско тржиште. Примарно тржиште хартијама од вредности је оно тржиште на којем се хартија од вредности први пут продаје, и у том случају не мора се продавати на организираном тржишту; док секундарно тржиште хартијама од вредности представља оно тржиште на којем се хартија од вредности продаје сваки следећи пут и оно мора бити организовано. Каматна стопа представља примаран фактор по којем се формира цена финансијских средстава.

---

<sup>194</sup> Z.Njuhovič, S.Kreso, F.Čaušević, M.Pamukčić, O.Piljak, E.Gaćić, J.Sović, E.Backović, A.Šaković, M.Trifković, D.Stojanov, S.Proho, S.Durmić, Poslovne finansije, Svjetlost, Sarajevo, 1998, str. 66.

Финансијска тржишта према природи потраживања финансијских инструмената могу бити финансијска тржишта дуговних финансијских инструмената која се односе на промет различитих облика кредитне активе са одређеним роком доспећа и ценом односно каматом те активе, и финансијска тржишта власничких финансијских инструмената која се односе на промет различитих акција и у оквирима тога корпоративног управљања предузећима.<sup>195</sup>

Са аспекта рока извршења уговореног посла, финансијска тржишта су промтна финансијска тржишта, где се права и обавезе извршавају одмах по закључењу посла и терминска финансијска тржишта, где се права и обавезе извршавају у неком будућем периоду. Према обиму трансакција, финансијска тржишта су дубока финансијска тржишта, које подразумевају велик обим промета, средњу брзину реализације трансакција, и плитка финансијска тржишта која су супротна од дубоких финансијских тржишта.

Финансијска тржишта се могу класификовати према формалности структуре, томе ради ли се о трговини нових или раније изданих инструмената, начину продаје инструмената, доспећу инструмената, облику у којем су средства прибављена, методи трговине. Инструменти финансијског тржишта могу бити инструменти тржишта новца, инструменти тржишта капитала. Инструменти финансијског тржишта новца могу бити вишак готовине банака и краткорочне хартије од вредности. Инструменти финансијског тржишта капитала могу бити дугорочне обвезнице, деонице, хибридни инструменти капитала, изведени инструменти.

Финансијско тржиште може се представити следећом релацијом:<sup>196</sup>

$$C^* - I^* = \Delta FA^* - \Delta FP^*$$

где је,

C-штедња,

I-инвестиције,

ФА-финансијска актива,

ФП-финансијска пасива,

\* - њихове тржишне компоненте.

У састав финансијског тржишта улазе још и финансијске институције које се баве прометом и посредовањем унутар финансијског тржишта, а то су инвестиционе банке, које су и највише

---

<sup>195</sup> М. Алијагић, *Monetarne finansije*, Ekonomski fakultet, Bihać, 2003, str. 317.

<sup>196</sup> D.Zaklan, *Bankarstvo u tržišnom makrosistemu*, Ekonomski fakultet, Mostar, 2000, str.98, vidi - M.Alijačić, *Monetarne finansije*, Ekonomski fakultet, Bihać, 2003, str.317.

ангажоване као посредник на примарном тржишту, централне банке, које представљају главног регулатора тржишта новца, остале банке, брокери и дилери, где су брокери чисти посредници, а дилери раде у своје име и за свој рачун, берзанска тржишта, организована тржишта где се трговина обавља по принципу аукције, и ванберзанска тржишта или ОТЦ (Овер тхе Цоунтер Маркет) тржишта, која не представљају тржишта у правом смислу, него су то тзв.тржишта преко шалтера.<sup>197</sup>

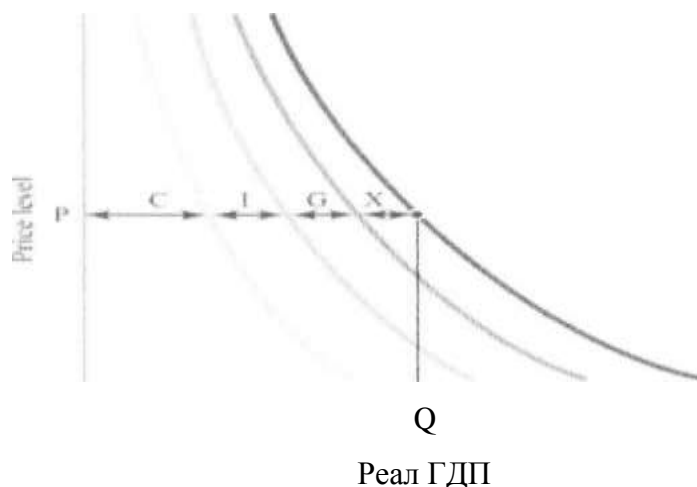
### 20.1. Агрегатна потражња

Једна од дефиниција агрегатне потражње каже, да је агрегатна потражња укупна количина производа и услуга који ће се купити по одређеној цени уз претпоставку да остали фактори остану непромењени. Агрегатна потражња (АД) представља збир личне потрошње (Ц), инвестиција (И), државне потрошње (Г), и нето извоза (Х-М), па се може формулисати:

$$AD = C + I + G + (X - M)^{198}$$

На обим личне потрошње (Ц) утиче расположиви текући доходак, богатство становништва, ниво цена на тржишту, стални доходак. На обим инвестиција (И) које представљају производну потрошњу привредних субјеката, утиче износ добити од самих инвестиција, износом укупних трошкова инвестирања, те реалним очекивањима од самих инвестиција у будућности. Државна потрошња (Г) која је одређена својом економском политиком састављена је од државне материјалне и нематеријалне потрошње. Нето извоз (Х) који је одређен валутним курсом, релативним ценама, те домаћим и страним дохотком, представља разлику свог извоза и увоза.

Графикон: Графички приказ агрегатне потражње.



<sup>197</sup> М.Алијагић, *Monetarne finansije*, Ekonomski fakultet, Bihać, 2003, str.319.

<sup>198</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, *Makroekonomija*, Etno Stil, Beograd, 2009, str. 145.

Крива АД на горњем графикону представља агрегатну потражњу. Координата графикона представља ниво цена, док апсциса графикона представља реални ГДП. Како графикон приказује агрегатна потражња, односно њена крива има негативан нагиб, што представља смањење потражње које је узроковано порастом нивоа цена што је последица деловања новчане понуде. Наиме, то значи да раст цена код фиксне новчане понуде умањује потражњу за производима и услугама. У случају да је понуда цена стална, повећавањем нивоа цена смањује се новчана понуда. Као што је опште познато, смањењем понуде новца каматне стопе расту, а смањује се потрошња, инвестиције, извоз, итд. Разлика између агрегатне потражње и потражње огледа се у томе што, агрегатна потражња представља утицај промене цене на целокупну економију, док потражња представља утицај цене на одређене производе и услуге на одређеном тржишту. Промене у економској политици једне привреде утиче на промену у кретању агрегатне потражње. Те промене у економској политици подразумевају промене код монетаме и фискалне политике. Још један фактор који утиче на кретање агрегатне потражње су спољне промене на које се не може утицати економским политикама, а ту у први ред спада кретање цена на светском тржишту, страна производња, политичка дешавања, итд. Опречна су гледишта економиста када су у питању фактори који делују на кретање агрегатне потражње. Поједини економисти већи значај придају економској политици, док с друге стране поједини економисти већи значај придају спољним факторима. Промене у саставним деловима агрегатне потражње делују мултипликујуће на обим производње те обим БДП-а. Модел мултипликатора агрегатне потражње може бити основни или једноставни модел који анализира утицај потрошње (Ц) и инвестиција (И) на обим производње, и развијени или Кејнсов модел који анализира утицај државне потрошње (Г) и нето извоза (Х) на обим производње. Сва укупно произведена роба у току једне године која чини бмто друштвени производ (БДП) намењена је за производњу или за потрошњу. Роба намењена за производњу зове се још и капитална роба и намењена је инвестицијама, а роба намењена за потрошњу назива се још и потрошна роба и намењена је личној потрошњи. У улози купаца односно потрошача тих роба јављају се домаћинства, предузећа, држава, иностранство, итд. Домаћинства купују потрошну робу намењену за личну потрошњу (Ц), предузећа купују капиталну робу намењену за инвестиције (И).

Држава као потрошач односно купац троши односно купује и потрошну робу и капиталну робу (Г) (Државна предузећа купују капиталну робу, а државна администрација купује потрошну робу). Нето извоз (Х) који представља разлику између извоза (Х) и увоза (У), односно,  $x = X - U$ . Лична потрошња као саставни део агрегатне потражње се дефинише као

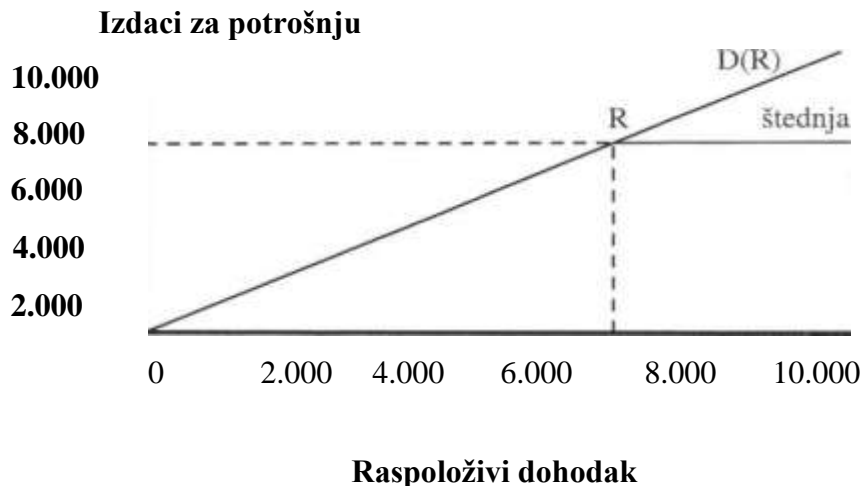
трошење готових производа и услуга како би се задовољиле основне животне потребе. Лична потрошња заузима највећи део бруто друштвеног производа (БДП) и код развијених земаља удео личне потрошње у БДП-у учествује од 50% до 70%. Да би могли створити услове за потрошњу, домаћинства морају имати одређени износ финансијских средстава које су себи зарадили својим личним радом који се зове лични доходак.

Расположиви доходак који остаје на располагању домаћинству које ће даље одлучити о његовом управљању, представља разлику између личног дохотка и пореза које домаћинства морају платити прописаним Законом. Одлуку коју домаћинство доноси о даљњем кориштењу расположивог дохотка може ићи у два правца. Прва је одлука да се троши што значи истовремено да се доноси одлука да се неће штедети, и друга одлука је обрнута, а то је одлука да се штеди, а што истовремено значи доношење одлуке да се неће трошити. Треба нагласити и то да се доходак, штедња и потрошња налазе у једној корелативној вези. Наиме, са растом дохотка расте и могућност веће штедње.

Тако у случају сиромашног становништва који имају мали расположиви доходак, они су присиљени да свој доходак углавном користе на задовољавање основних животних потреба. Док рецимо код богатог слоја становништва који имају велике дохотке након што задовоље своје основне животне потребе, остаје им један део дохотка за којег би се могли одлучити да га не троше односно да се одлуче да га штеде. Са растом расположивог дохотка расте и могућност за потрошњу и могућност за штедњу.

Следећи графикон представља однос обима потрошње и обима расположивог дохотка, а зове се функција потрошње.

Графикон: Функција потрошње



Крива потрошње представља криву уцртану на горњем графикону и она показује однос између потрошње и расположивог дохотка. Тачка пресека  $P$  представља равнотежу потрошње ( $C$ ) и расположивог дохотка  $D(P)$ . У том случају укупан доходак одлази на потрошњу. Гледајући простор који се налази са десне стране тачке  $P$ , ту је расположиви доходак већи од саме потрошње и становништво је тад у ситуацији да одређени износ дохотка може издвојити за штедњу. Простор који се налази са леве стране тачке  $P$ , ту је доходак мањи од укупних издатака за потрошњу па је становништво приморано или да позајмљује их да троши уштеђевину како би могао задовољити основне животне потребе. Сва досадашња разматрања су била базирана у случају када је доходак фиксан. Медутим, шта се дешава са потрошњом када је доходак варијабилан?

Таква појава у економији се назива маргинална склоност потрошњи и она нам указује на реаговање потрошње код промена у дохотку. Маргинална склоност потрошњи нам указује износ који људи потроше када им се доходак повећа за одређени износ. Кретање маргиналне склоности потрошњи се креће у распону од 0 до 1. Ако узмемо за пример да је коефицијент маргиналне склоности потрошњи 0,4 то значи да ће 40% оног износа дохотка којим је увећан укупан доходак бити усмерен на потрошњу. Ако се вратимо на чињеницу да је доходак = износ средстава за потрошњу + износ средстава за штедњу, можемо закључити да поред маргиналне склоности потрошњи постоји и маргинална склоност штедњи.

У горњем случају уколико је маргинална склоност потрошњи 0,4 што значи да ће 40% увећаног износа дохотка ићи на потрошњу, из тог се може извести и износ маргиналне склоности штедњи, а он износи 0,6 односно, 60% износа увећаног дохотка ће бити усмерен на штедњу.



Други саставни део агрегатне потражње представљају инвестиције које како смо рекли нису намењене потрошњи. У инвестиције спадају фабричке зграде, залихе роба, постројења за производњу, опрема, превозна средства, итд. Како се може видети из набројаног све наведено служе да би се њиме могла или омогућила будућа производња. Међутим, није држава једина која сама купује капиталне добра, поред државе као купац капиталних добара су и домаћинства, куповином кућа, станова, возила, итд. Пошто је предузећима крајњи циј остварење профита, она ће инвестирати само онда уколико ће остварити одређени профит из тих инвестиција, односно уколико ће износ профита бити већи од укупног износа инвестиција. О инвестицијама је било говора и проучавани су у претходном поглављу.

Трећи саставни део агрегатне потражње представља јавна потрошња. Највећи јавни потрошач у једној држави је сам држава која плаћајући издатке пензије, социјална осигурања, регресе, потицаје, покрића негативних пословања предузећа, издатака за плате у администрацији, те куповином материјалних средстава за нормаино функционисање државе од обичне хемијске оловке па до војне опреме: представија највећег државног јавног потрошача, односно, себе као свог највећег потрошача. Државна јавна потрошња подразумева трансферна плаћања, која не улазе у обрачун бруто друштвеног производа (БДП-а), јер код њих нема никаквих остварених прихода, него се само прикупљена средства распоређују на остале категорије; и робна јавна потрошња, која улази у обрачун бруто друштвеног производа (БДП-а), јер се овим остварују одређени приходи који утјечу на промену БДП-а. Међутим, да би држава могла трошити као и сваки претходно наведени потрошач она мора имати свој одређени извор прихода. Државни извор прихода представљају директни и индиректни порези. Директни порези су они порези којим држава опорезује различите врсте доходака као што су плате, добити, камате, изнајмљивања, итд. Индиректни порези су они порези којима се опорезује потрошња као што је ПДВ, царине, акцизе, итд. Државна јавна потрошња се уређује фискалном државном политиком и она не зависи од бруто друштвеног производа.

Државни буџет где се у највећој мери прикупљају јавни приходи из којих се плаћају државне обавезе представља круцијалан фактор у оквим државне фискалне политике. Међутим, опорезивање домаћинстава, односно, становништва, из којег се прикупљају средства за јавну потрошњу државе се негативно одражава на њихов расположиви доходак који с тим опорезивањем умањује, а тиме се умањује и агрегатна потражња. И јавна потрошња као саставни део агрегатне потражње има свој мултипликатор који нам указује на то колико ће порасти бруто друштвени производ (БДП) у односу на пораст јавне потрошње за једну

новчану јединицу. Будући да је мултипликатор јавне потрошње исти као и мултипликатор инвестиција, они се још могу звати и мултипликатори потрошње.

Четврти саставни део агрегатне потражње представља спољна трговина коју свака држава обавља са другим државама. Та трговина се односи на увоз оних роба и услуга које су доста јефтиније и имају ниже трошкове у односу на домаће робе и услуге, и извоз оних роба и услуга где држава остварује компаративну предност. Обим извоза зависи од конкурентности цене наших роба и услуга на страном тржишту, те од обима дохотка и обима производње на страном тржишту. У ситуацији када се повећа страна производња и када се смањи курс домаће валуте, домаћа производња настоји да повећа свој обим и вредност. Када се говори о домаћем увозу он је зависан од обима домаће производње и расположивог дохотка домаћег становништва, те од разлике цена домаћих производа у односу на стране производе. Нето извоз који представља још један саставни део агрегатне потражње, представља разлику између оствареног извоза и оствареног увоза.

Нето извоз се може представити релацијом:

$$X = X - Y.$$

У условима привредне равнотеже када је агрегатна потражња и бруто друштвени производ једнаки, нето извоз се може посматрати и као разлика бруто друштвеног производа и домаће потрошње, односно

$$X = \text{БДП} - (\text{Ц} + \text{И} + \text{Г})$$

Уколико је домаћа потрошња која подразумева приватну потрошњу, јавну потрошњу, и инвестиције већа од бруто друштвеног производа тада се на тржишту јавља дефицит платног биланса који се мора платити, а који ће водити смањењу девизних резерви земље или раст задужености у иностранству. У супротном случају, уколико је бруто друштвени производ већи од домаће потрошње тада имамо суфицит платног биланса којим ће се повећати државне девизне резерве.

Следећа табела приказује факторе који могу утицати на кретање агрегатне потражње и померање њене кривуље.<sup>199</sup>

---

<sup>199</sup> P.A.Samuelson, W.Nordhaus, *Ekonomija*, Mate, Zagreb, 2007, str.476.

<b>Варијабла</b>	<b>Учинак на агрегатну потражњу</b>
	<b>Варијабла макроекономске политике</b>
<b>Монетарна политика</b>	Пораст понуде новца смањује каматне стопе и ублажава кредитне услове, што доводи до већег нивоа улагања и потрошње трајних роба. У отвореној економији монетарна политика утиче на курс и нето извоз.
<b>Фискална политика</b>	Повећање државне потрошње роба и услуга директно утиче на повећање издатака; смањење пореза или повећање трансфера повећава расположиви доходак и резултира већом потрошњом. Порески подстицаји, попут пореских олакшица за улагања могу довести до повећања трошења у поједином сектору.
	Спољне варијабле
<b>Инострана производња</b>	Раст производње у иностранству доводи до раста нето извоза.
<b>Вредност имовине</b>	Раст цена акција повећава богатство кућанства, а тиме и потрошњу. То такође доводи до нижих трошкова капитала и повећања инвестиција предузећа.
<b>Технолошки напредак</b>	Технолошки напредак може отворити нове могућности за улагања предузећа. Важни су примери железница, аутомобила, и компјутери.
<b>Остало</b>	Политички догађаји, споразуми о слободној трговини и крај хладног рата промичу поверење предузећа и потрошача и повећавају трошење на инвестиције.

## **21. ФИНАНСИЈСКЕ ИНСТИТУЦИЈЕ КАО ЕЛЕМЕНТ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА**

Круцијалну улогу у одвијању и регулацији токова репродукције има финансијски систем чије функционисање у највећој мери зависи од степена развијености финансијских институција, финансијских инструмената, финансијских токова, и финансијских механизма у процесу финансирања националне економије.<sup>200</sup>

Крајњи циљ финансијског система јесте стварање квалитетних, ефикасних, једнаких услова за учеснике, те онемогућавање било каквих злоупотреба. Када је укупна добит добијена из свих пласираних средстава, добит настала из одређених плаћања, те добит настала из трговине ризичном робом максимална, за такве финансијске системе кажемо да су ефикасни. Да би се створила предиспозиција за остварење максимаиног профита, и да би на тај начин финансијски систем био ефикасан потребно је створити услове за интегрисан финансијски систем, да се цене формирају на бази конкуренције, те да се максимално смање трошкови трансакција. Финансијске институције представљају посредничке институције које пружају

<sup>200</sup> М. Ferzović, N. Ferzović, Razumevanje finansijskih tržišta, Grafičar, Bihać, 2011, str. 93.

финансијске услуге посредовања између привредних субјеката и становништва унутар финансијског система. То посредовање се углавном врши између суфицитарних и дефицитарних субјеката, односно субјеката који имају вишак финансијских средстава па их орочују или полажу као депозит банкама, с једне стране, и субјеката који имају дефицит односно мањак финансијских средстава па та орочена односно депозитна финансијска средства позајмљују од тих банака које представљају финансијске институције. Суфицитарни субјекти остварују приходе преко камате коју добијају на та орочена средства, док дефицитарни субјекти који су позајмили финансијска средства плаћају камату на та позајмљена средства. На тај начин се остварују приходи унутар тог система.

Разлика између банкарских финансијских институција и небанкарских финансијских институција заснива се на следећем:<sup>201</sup>

- Банке могу да креирају или емитују новац, тј. оне могу да стварају новчану куповну моћ помоћу својих кредитних активности и помоћу депозитно-кредитне мултипликације,
- Банке могу да прерађују новац, односно да трансформишу свој извор средстава у своју активу. Односно, банке могу да своју краткорочну пасиву трансформишу у дугорочну активу. и обрнуто,
- Банке су једине финансијске институције које обавијају платни промет или путем жиро система или путем чековног система, тако што врше пренос депозита по видењу или трансакцијског депозита са једног на други рачун.

Финансијске институције се могу сврстати у две основне групе:

- Банкарске финансијске институције које имају могућност емитовања новца, могућност трансформацију своје краткорочне пасиве у дугорочну активу и обратно, имају могућност обављања платног промета
- Небанкарске финансијске институције као што су штедионице које прикупљају штедни депозит становништва и пласирају га у различите кредите за становништво, кредитне уније које обављају исту радњу као и штедионице, итд.
- Небанкарске финансијске институције су:
  1. Финансијске организације,
  2. Мешовите финансијске организације,
  3. Депозитне финансијске организације,
  4. Институционалне финансијске организације,

---

<sup>201</sup> М.А.Ијагић, *Monetarne finansije*, Ekonomski fakultet, Bihać, 2003, str.319.

## 5. Институције за уговорену штедњу.

Финансијске институције су комерцијалне банке, институционални инвеститори, ортачка предузећа.

Институционални инвеститори су финансијске институције које се разликују од кредитних институција.

Институционални инвеститори прикупијена недепозитна средства улажу у хартије од вредности.

Институционални инвеститори су осигуравајућа друштва, пензиони фондови.

Ортачка предузећа своје пословање врше на примарном и секундарном тржишту капитала. Капитал ортачких предузећа се састоји од деоничарског капитала којим они финансирају краткорочне трансакције на тржишту капитала. Ортачка предузећа су брокерска предузећа, дилерска предузећа.

### **21.1. Централна банка, финансијска институција надлежна за спровођење монетарне политике**

Централна (средишња, емисијска) банка је врховна новчана власт неке земље, односно најважнија монетарна институција сваке модеме економије.<sup>202</sup>

Централна банка на своје тржиште емитује примаран новац који се састоји из готовог новца, а који представља почетну масу новца на тржишту. Треба нагласити да је централна банка непрофитна институција, односно институција којој основни циљ није профит него стварање услова за укупан економски развој једне земље. Актива биланса централне банке састоји се од злата и девизне резерве, и потраживања према држави, банкама, и другим финансијским институцијама. Пасива биланса централне банке састоји се од новца у оптицају, обавезних резерви пословних банака, и депозита банака. Централна банка приходе остварује на основу камата на примљене депозите и дате кредите пословним банкама, на основу камата на хартије од вредности које држе у активи, на основу провизија за послове обављане за државу или пословну банку, те на основу прихода који настану услед позитивних курсних разлика. Трошкови које има централна банка су камате на благајничке записе, обавезе према ММФ-у, трошкови трансакција са ино банкама, трошкови провизија, и материјални трошкови. Емисијска добит централне банке представља разлику између наведених прихода и расхода. Примарни новац у својим даљњим процесима врши мултипликацију тј. умножавање новчане

---

<sup>202</sup> V. Leko, *Finansijske institucije i tržišta*, Zagreb, 2001., str. 20.

маса, те се због тога сматра монетарном основом на којој се гради целокупна новчана маса. Свака држава има своју централну банку чији је основни задатак да регулише понуду новца и кредитних услова на тржишту.

Да би ефикасно могла да регулише понуду новца и кредитних услова на тржишту, централна да би да би ефикасније могла да регулише понуду новца и кредитних услова на тржишту централна банка треба да има и адекватне инструменте којима ће то реализовати. Паралелно са развојем монетарног система, централне банке добијају моћ у односу на остале банке и једино овлашћене када је у питању примарна емисија тј. издавање новца. Треба истаћи да циљ пословања централне банке није добит него спровођење монетарне политике своје земље. То спровођење монетарне политике своје земље у ужем смислу подразумева регулисање масе новца, и масе кредита као и одржавање монетарне стабилности. Као носиоца монетарне власти на тржишту новца, централна банка прати стање рачуна од свих учесника на тржишту новца, а то су банке и остале финансијске институције. Будући да централна банка представља и игра главну улогу на тржишту новца, она самим тим и доноси неке стратешке одлуке које се односе на повећања или смањења новчане понуде, на масу јавног дуга која се исказује кроз продају или куповину хартија од вредности, те на масу тражње исказана кроз повећања или смањење обавезне резерве. Централна банка представља темељну монетарну институцију у свакој земљи. Разлог томе јесте што су централне банке једине овлашћене институције од стране државе која може емитовати новац, и једине овлашћене институције од стране државе која може реализовати монетарну политику. Централна банка је специфична монетарна институција у банкарском систему чији је основни задатак одржавање стабилности новца, те спровођење њене контроле и регулисања масе у оптицају. Важно је напоменути да је то и једина банка коју је овластила држава да може да емитује новац на тржиште.

Када говоримо о пословним банкама, разлика између централне банке и пословних банака је у томе што:

- централна банка обавља само краткорочне трансакције, док пословне банке обављају и краткорочне и дугорочне трансакције,
- централна банка емитује готов новац који представља примарни новац и примарну емисију, док пословне банке емитују депозитни новац којег ипак немогу емитовати без примарног новца,
- код централне банке величина активе одређује њену пасиву, док код пословне банке величина пасиве одређује њену активу,

- централна банка због чињенице да је једина овлашћена институција за емитовање новца не може бити неликвидна, док пословне банке могу бити неликвидне,
- централне банке немају контакте са правним и физичким лицима, док пословне банке имају такве контакте,
- пошто су централне банке државне институције њихов крајњи циј није профит као код пословних банака,

Централна банка има одговорност према политици девизног курса, девизним резервама, ликвидности према иностранству. Три основне функције централне банке су функције везане за међународни платни промет, за међународну ликвидност земље, функције везане за регулисање кредитног потенцијала банака, и функције везане за контролу ликвидности привреде, платног промета, и новчаног оптицаја. Централне банке има улогу да врши контролу монетамог кретања, има улогу кредитора банкарског система, има улога управљача државним дугом, девизним резервама, обавезним резервама.

Задаци централне банке у развијеним тржишним привредама подразумевају емисију папирног и кованог новца; управљање девизним резервама; одржавање оптималне количине новца на тржишту; одржавање ликвидности банкарског система и привреде; контролу кредитних операција; регулисање плаћања послова са иностранством; кредитне и друге послове за рачун државе, организацију платног промета; и контролу бонитета и законитости пословања банака и др. финансијских организација.<sup>203</sup>

У сврху регулисања понуде и тражње новца на тржишту централна банка може продавати благајничке записе, и продавати или куповати менице или друге краткорочне хартије од вредности.<sup>204</sup>

Централна банка је институција са посебним овлашћењима надзора монетамог кретања унутар једне привреде.

Осим тога, примаран задатак централне банке јесте одржавање ликвидности банкарског система и привреде на основу одржавања стабилности новца односно, масе новца у оптицају.

---

<sup>203</sup> S. Komazec, Ž. Ristić, J. Savić, S. Vukša, Monetarna ekonomija i bankarski menadžement, Viša poslovna škola, Čačak, 2006, str. 312.

<sup>204</sup> Ibidem, str. 313.

У сврху регулисања девиза на тржишту централна банка врши операције на отвореном тржишту, купује и продаје бартције од вредности, даје пословним банкама краткорочне кредите на основу краткорочних хартија од вредности, издаје и повлачи бијагјничке записе централне банке, купује и продаје девизе, одређује стопу обавезне резерве, утврђује есконтну стопу, одређује и остале инструменте регулације масе новца, одређује минималне услове кредитне способности пословних банака.<sup>205</sup>

Остали задаци које централна банка реализује изузев горе наведених јесте одржавање потребне количине новца на тржишту, емитовање папирног и кованог новца, одржавање ликвидности банкарског система привреде, управљање девизним резервама, контрола кредитних аранжмана унутар привреде, управљање пиаћања према иностранству, и организација пиатног промета, итд. У принципу централна банка треба да буде самостална и независна институција која би могла ефикасно, квалитетно и самостално да спроводи монетарну политику. С обзиром да се централне банке налазе у власништву државе, пракса развијених држава је да обезбеде пуну независност централним банкама, без могућности уплитања државе у њено функционисање, односно спровођење монетарне политике. Та независност централне банке подразумева функционисање централне банке без уплитања политике и политичких интереса преко државе. Из искуства савремених развијених држава евидентно је да централне банке у почетку самог стварања монетарне политике нису имале завидан ниво независности. Примери савремених земаља код којих централне банке имају висок ниво независности су: САД-е, Швајцарска, и Немачка све до увођења еура. Веродостојност централне банке веже се за лабилно управљање монетарном политиком. Тај проблем лабилног управљања монетарном политиком је у вези са идејама о повећању производње и запослености изнад њеног оптималног нивоа, чиме долази до одређених консеквенци.

У овом случају да би се мимоишли негативни ефекти лабилног вођења монетарне политике који могу довести до појаве инфлаторних кретања, потребно је предузети одређене кораке, а то је да те код јавног сектора створи углед када је у питању супростављање инфлацији, те да се успостави независно опредељена централна банка јака и стабилна када је у питању борба против инфлације. Важност високог нивоа веродостојности централних банака огледа се у смањењу трошкова смиривања инфлације, одржавању ниске инфлације, заштиту домаће валуте, учвршћује подршку јавног сектора за независношћу централних банака. Одговорност

---

<sup>205</sup> Ibidem, str. 313.



централне банке подразумева одговорност према монетарној политици у земљи у којој она егзистира. Осим тога, централна банка сноси одговорност када је у питању стабилност домаће валуте, и оптималне количине новца у оптицају. Међутим, главна одговорност централне банке је вођење монетарне политике у циљу стабилности економије, а тиме и стабилности домаће валуте.

Велику важност централне банке морају придати стварању поверења код правних и физичких лица. Сва деловања централне банке морају бити објективно и транспарентно изнешена пред јавност. Сви резултати, стање девизних резерви, висина дисконтне стопе, стопа инфлације, итд. морају у сваком тренутку бити доступни јавности. Начин на који централна банка може да постигне поверење код правних и физичких лица јесте да имплементира оно што планира. У недовољно развијеним земљама контрола централне банке у креирању, убацивању новца у оптицај, те повлачењу новца из оптицаја се није показало довољно ефикасном. Разлог томе јесте што је за ефикасну монетарну контролу потребна јединствена монетарна политика, јединствен новац, те самосталност и ауторитет централне банке. Те наведене особине су карактеристичне за добро развијене привреде у којима је и монетарна контрола доста ефикаснија. Без наведених особина централна банка губи своју смисао, вредност, и ефикасност, а привреда редовно улази у инфлације. Централна банка емитовање новца може да врши тако што ће да емитује готов новац и кредитни новац. Без континуиране синхронизације монетарне политике и осталих сегмената макроекономске политике централна банка неће својом монетарном политиком моћи да оствари крајње циљеве. Одговорност за готов новац централна банка губи оног тренутка када га прода пословним банкама у даљњи оптицај чијим преузимањем пословна банка од централне банке преузима одговорност за тај новац. Различита су деловања готовог и депозитног новца на потражњу и потрошњу, а што монетарна политика углавном не узима у обзир.

То се може потврдити чињеницом што готов новац делује на личну потрошњу, док депозитни новац делује на репродукциону потрошњу. Само под условом да се монетарна политика води квалитативно и структурно, динамички према понашању одређених привредних субјеката, те да се узимају у обзир сва преношења новца, тек тада се новчани токови могу ставити под контролу.

Тиме се могу добити одговори на питања: Да ли је монетарна политика експанзивна или рестриктивна? Да ли је креирана адекватна количина новца у привреди? Да ли се осигурава довољна ликвидност? Да ли централна банка може држати под контролом стални процес

трансформације готовог новца у депозитни новац? Да ли инструменти монетарне политике могу држати под контролом факторе који делују на црном девизном тржишту?<sup>206</sup>

Према С. Комазецу, А. Живковић и Ж. Ристићу, битно питање монетарне регулације и монетарне политике које у последње време добија на значају јесте моћ деловања монетарних агрегата централне банке на јавну, личну, инвестициону потрошњу. али такође и на увозно-извозни сектор.<sup>207</sup>

Према њима, врло важно питање се поставља, а то је на које елементе финалне потражње делује рестриктивна монетарна политика, а на које елементе финалне потражње делује експанзивна монетарна политика. Такође, нико од монетариста није поставио питање зашто се експанзивна монетарна политика брже шири у односу на рестриктивну монетарну политику у регулисању ефективне финалне потрошње.

Будући да својим средствима централна банка финансира пословне банке како би биле у могућности да задовољавају кредитне захтеве различитих субјеката, регулисање тих кредита је постало најзначајнији фактор глобалног кредитно монетарног регулисања. Важност томе регулисању придаје чињеница што се тим кредитима остварује одређени мултипликујући ефекти, а кредитна политика је јача тиме што се са примарном емисијом новца централне банке кредитирају пословне банке, а не остали субјекти. Било да је реч о експанзивној или рестриктивној монетарној политици њени ефекти се ланчано преносе на пословне банке, а потом и на тржиште.

То се може поткрепити чињеницом, да уколико централна банка врши наплату својих кредита датих пословним банкама, пословне банке су присиљене на повлачење кредита из привреде, тј. новца са тржишта, а цео тај процес представља рестриктивну политику. Централна банка је главни координатор пословања пословних банака које усмерава у зависности о стању у којем се привреда налази. У савременим тржишним привредама сарадња централне банке и пословних банака постаје значајан фактор у спровођењу монетарно-кредитне политике. Та сарадња између централних банака и пословних банака је постала толико значајан фактор да је због своје ефикасности изашла и изван граница своје земље посебно када је у питању решавање проблема на међународном тржишту. Ограничавање кредита централна банка реализира на два начина мањим почетним повећањем, и задржавањем кредита на одређеном

---

<sup>206</sup> S.Komazec, A.Živković, Ž.Ristić, Bankarstvo, Viša poslovna škola, Beograd, 2001, str.73.

<sup>207</sup> Ibidem, str.70.

нивоу на одређени дан. Међутим, у тој својој координацији рада пословања пословних банака, централна банка прибегава увек мери ограничавања раста њихових кредита као и њиховог кретања које она примењује када је маса кредита изнад планиране тј.оптималне количине, када није могуће мерама квалитативне или пак квантитативне монетарне политике остварити брзе жељене резултате, и када превелика количина новца у привреди прати инфлаторне тенденције, и др.

Регулација ликвидности пословних банака се врши на начин што се прописују различити нивои ликвидности у зависности од укупних депозита или само депозита по видењу, или се прописују минимални коефицијенти ликвидности, обавезних ликвидних пласмана, итд. Регулација кредитних пласмана банака се врши помоћу лимитирања банкарских кредитних пласмана, регулисања структуре кредитних пласмана пословних банака и рцгулисања минималних кредитних пласмана пословних банака. Једна од чешће примењиваних мера у контроли новца у оптицају, а коју примењује централна банка јесте рестрикција кредита намењених пословним банкама. Рестрикцији кредита намењених пословним банкама, централна банка прибегава онда када није могуће остацим мерама квантитативног и квалитативног монетарног регулисања реализирати жељене циљеве, када је количина кредита у оптицају изнад планиране количине, и када постоје инфлатоме тенденције, притисак на увоз, висока ликвидност привреде, итд. Спровођење рестрикције кредита намењених пословним банкама, централна банка спроводи мањим процентуалним повећањем током сваког месеца да краја године, и задржавањем кредита на постигнутом нивоу на одређени дан.

Централне банке примењујући меру политике стопе примарне ликвидности остварује два ефекта, први ефекат јесте што се остварује дневна ликвидност на основу које се могу обављати нормалне функције кредитирања, и други ефекат јесте лимитирајући фактор мултипликације. Исто као и код стопе обавезне резерве, уколико централна банка увиди да су пласмани кредита од стране пословних банака на тржишту превелики и да прети појава инфлације, она ће прописати већу стопу примарне ликвидности. Да би пословне банке удовољиле траженом захтеву централне банке, оне морају из свог расположивог фонда средстава повући један део тих средстава и тиме смањити расположива средства и исто тако ограничити давање кредита.

**-СЕДМИ ДЕО-**  
**ИНСТРУМЕНТИ МАКРОЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА ПРОТИВ МЕЂУНАРОДНЕ**  
**ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ**

## 22. МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА ПРОТИВ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

### 22.1. Инструменти монетарне политике

Инструменти монетарне политике који се још зову и инструменти монетаме регулације су различите политике деловања централне банке на количину новца у оптицају. Деловање на количину новца у оптицају подразумева и деловање на кредите пословних банака путем којих се пласира новац на тржиште. Како је монетарна политика доживљавала све већи развој и значај у економији једне земље, тако су и инструменти монетарне политике се адаптирали и развијали у складу са развојем монетарне политике. Избор инструмента монетарне политике је у уској вези са независношћу централне банке. Два аспекта која утичу на избор инструмената монетарне политике јесте технички аспект, који се изражава у броју и врсти инструмената монетарне политике, те друштвено-економски аспект, који се изражава кроз начине и методе примене инструмената монетарне политике. Метод примене инструмената монетарне политике може бити метод директног утицаја централне банке, који представља квалитативни метод којим се реализује селективна регулација новца, и метод индиректног утицаја централне банке, који представља квантитативни метод којим се контролише обим количине новца. Квалитативни инструменти монетарне политике су сви они инструменти који делују на повећање или смањење масе новца, али само на нивоу одређених делатности којима је дат приоритет. Квалитативни инструменти монетарне политике су: контрола кредита централне банке пословним банкама, контрола услова за добијање кредита пословним банкама, селективна кредитна политика. Квантитативни инструменти монетарне политике су сви они инструменти који делују на повећање или смањење масе новца и кредита. Квантитативни инструменти монетаме политике су: политика обавезне резерве, политика каматне (есконтне) стопе, политика отвореног тржишта, контрола услова за добијање примарног новца централне банке, контрола сигурносне и ликвидне позиције банака, одређивање начина продаје и куповине девиза. Из горе наведеног видимо да су у принципу и квантитативни и квалитативни инструменти монетарне политике једнаки и да им је учинак исти.

У примени инструмената монетаме политике постоје три различита утицаја њиховог деловања и то: утицај на расположивост кредитног потенцијала банака, утицај на тражњу банкарских кредита, и утицај на директно ограничавање банкарских кредита. Инструменти монетарне политике се могу поделити и у зависности њихове контроле и утицаја и то на: инструменте монетарне политике којим централна банка контролише властити активу и тако утиче на

кредитни потенцијал банака, а то је политика есконтне стопе, политика отвореног тржишта, трговина девизама. Инструменти монетарне политике којим централна банка директно утиче на кредитни потенцијал банака, а то је политика обавезних резерви, кредитна контрола, договори са банкама. Инструменти монетарне политике којим централна банка индиректно утиче на кредитни потенцијал банака, а то су мере за одржавање минималне ликвидности у земљи, и мере за одржавање минималне ликвидности према иностранству. Процес либерализације финансијског сектора је у блиској вези са основним правцима реформе инструмената монетарне политике.

Тај процес либерализације подразумева доминацију тржишних инструмената монетарне политике у односу на директивне, превентивну контролу квалитете пословања банака, бржи развој финансијског тржишта, постепено укидање директивних инструмената монетарне политике, већу ефикасност у употреби оперативних банкарских и монетарних процедура, праћење одступања од оперативних циљева монетарне политике, већу координацију монетарне и фискалне политике, праћење промена каматних стопа у монетарном сектору, развој секундарног и реоткупног тржишта, инструменте јавног дуга, и праћење економских и финансијских показатеља од којих зависи вођење монетарне политике.<sup>208</sup>

Кредитно-монетарна политика да би давала пуну своју ефикасност у регулисању оптималне масе новца на тржишту мора да има и своје инструменте који подразумевају све методе и средства које централна банка примењује да би ођржавала оптималну масу новца на тржишту. Када је у питању банкарски систем, кредитно-монетарна политика користи инструменте који се тичу кредитног потенцијала и пласмана од стране пословних банака, чиме се врши непосредно регулисање монетарне политике пословних банака.

Инструменти монетарне политике су: квантитативни инструменти који деиују на целом тржишту и у које спада политика обавезне резерве, политика отвореног тржишта, политика есконтне и каматне стопе; квалитативни инструменти који делују на одређене агрегате привредног развоја, и у које спада регулисање кредита од стране централне банке пословним банкама, регулисање услова кредита, те индивидуална кредитна политика.

---

<sup>208</sup> S.Komazec, A.Živković, Ž.Ristić, Bankarstvo, Viša poslovna škola, Beograd, 2001, str. 308.

Према С.Комазецу, Ј.Савићу, С.Вукша и Ж.Ристићу, основно питање које се овде поставља јесте: Дали централна банка треба да уз квантитативну монетаму политику да спроводи и квалитативну монетаму политику?<sup>209</sup>

### *Операције на отвореном тржишту као инструмент монетарне политике*

Уколико се на тржишту налази прекомерна количина новца која због своје прекомерности може да створи негативне последице, централна банка својим инструментима монетарне политике треба да евентуално заустави раст новца на тржишту и да га смањи на оптималну количину. Један од инструмената монетарне политике које централна банка користи у таквој ситуацији су и операције на отвореном тржишту. Операције на отвореном тржишту се реализују на начин да уколико се на тржишту налази превелика количина новца, тада централна банка врши продају државних хартија од вредности из свог портфеија пословним банкама. Када пословне банке купе од централне банке те хартије од вредности оне том куповином смањују своја ликвидна средства која им стоје на располагању и тако умањују укупну новчану масу на тржишту. Из овог објашњења операција на отвореном тржишту као инструмента монетарне политике може се увидети да као средство купопродаје се користе само хартије од вредности. Медутим, као што је опше познато, само добро развијена и савремена тржишта имају и добро развијено тржиште хартија од вредности. Па се може закључити да су операције на отвореном тржишту као инструмент монетарне политике могу применити и бити ефикасне само у савременим и добро развијеним тржиштима хартија од вредности.

Исто тако може се констатовати да иако су операције на отвореном тржишту инструменти централне банке којим се регулише понуда новца и кредитних услова на тржишту, да централна банка не може директно и својом вољом да утиче на примену тог инструмента монетарне политике, него да директан утицај на примену операција на отвореном тржишту као инструмента монетарне политике има развијеност тржишта хартијама од вредности. Другим речима, примена операција на отвореном тржишту као инструмента монетарне политике директно зависи о томе колико је развијено тржиште хартија од вредности у тој привреди. Што значи да централне банке не могу да слободно и независно од свега примењују операције на отвореном тржишту као инструмент монетарне политике којим ће регулисати понуду новца и кредитних услова на тржишту. Као примарни и најзначајнији инструмент

---

<sup>209</sup> S.Komazec, Ž.Ristić, J.Savić, S.Vukša, Monetarna ekonomija i bankarski menadžment, Viša poslovna škola, Čačak, 2006, str.283.

монетарне политике којег централна банка примењује у само развијеним земљама представља инструмент политике отвореног тржишта. Гледишта неких монетариста су, да је за регулисање масе новца и кредита на тржишту довољна политика отвореног тржишта, односно да је она толико ефикасна да централним банкама нису потребни остали инструменти монетарне политике. Процес политике отвореног тржишта подразумева куповину или продају државних хартија од вредности од стране централне банке, којим она утиче на масу новца и кредита на начин да куповином државних хартије од вредности од пословне банке, централна банка на тржиште убризгава одређену количину новца те тако врши експанзију на кредитни потенцијал и пласман, као и да продајом државних хартија од вредности централна банка ствара супротан ефекат.

Наиме, она тада продаје из свог портфеља државне хартије од вредности пословним банкама, пословне банке купујући од централне банке те хартије од вредности исисавају одређену масу новца и на тај начин се врши рестрикција кредитног потенцијала и пласмана. Важно је нагласити да продаја или куповина државних хартија од вредности не подразумева те трансакције са државом. Да би политика отвореног тржишта остварила своју пуну ефикасност потребно је да се на том тржишту налази велика количина хартија од вредности са различитим роком доспећа и различитим апоенима, да се те хартије од вредности могу продати и пре рока доспећа, да ове хартије од вредности имају задовољавајућу каматну стопу, те да је врло висока тражња за хартијама од вредности. Функција политике отвореног тржишта је да одржава курс хартија од вредности и да са њиховом куповином или продајом регулише масу новца и кредита на тржишту.

Применом политике отвореног тржишта као инструмента монетарне политике централне банке директно утиче на есконтну (дисконтну) стопу и цену хартија од вредности. С тим у вези, када централна банка купује хартије од вредности тада расте цена те хартије од вредности, а смањује се каматна стопа, а када централна банка продаје хартије од вредности тада пада цена те хартије од вредности, а расте каматна стопа. Трговина хартијама од вредности односно, куповина или продаја хартија од вредности углавном државних је директан фактор уношења или изношења одређених количина новца на тржишту. Та пракса трговине хартијама од вредности и њеног деловања на масу новца на тржишту је ефикасна само на тржиштима која имају добро развијену привреду, и којима је политика отвореног тржишта преко централне банке најзначајнији инструмент спровођења монетарне политике. Када се говори о земљама са недовољно развијеном привредом на којим би се могла спроводити политика отвореног тржишта, једино средство трговине у таквим привредама су благајнички записи централне банке. Када говоримо о развијеним тржиштима онда мислимо



на тржишта у којима је пре свега добро развијено тржиште хартијама од вредности, и у којима централна банка има велике могућности за трговину хартијама од вредности.

Као и други инструменти монетарне политике и политика отвореног тржишта има за циљ утицај на масу новца и кредитни потенцијал тржишта што у коначници утиче на привредну стабилност. Предност операција на отвореном тржишту као инструмента монетарне политике у односу на политику дисконтне стопе огледа се у томе што, операције на отвореном тржишту утичу пуно брже и директно погађају одређене циљеве, конкретно погађају ликвидност пословних банака. Док политика дисконтне стопе индиректно кроз банковне рокове за прибављање ликвидних средстава погађају у потребне циљеве. Тај директан утицај операција на отвореном тржишту који се директно одражава на ликвидност пословних банака огледа се у томе што свака куповина хартија од вредности од стране централне банке повећава масу новца на тржишту за онолики износ који је једнак цени тих хартија од вредности. Односно, свака продаја хартија од вредности од стране централне банке смањује масу новца на тржишту за онолику количину колико вреде те продане хартије од вредности. Та продаја и куповина хартија од вредности изузетно велики утицај има и на осцилације каматних стопа на тржишту.

Куповином хартија од вредности централна банка на тржиште избацује одређену количину новца и тиме повећава укупну масу новца на тржишту и кредитног потенцијала, а што за последицу има снижење каматне стопе. Супротно томе, продајом хартија од вредности централна банка са тржишта повлачи одређену количину новца и тиме смањује укупну масу новца и кредитног потенцијала на тржишту, а што за последицу има повећање каматне стопе. Куповина хартија од вредности представља експанзивну монетарну политику централне банке, а продаја хартија од вредности представља рестриктивну монетарну политику централне банке. Међутим, треба истаћи да се овај ефекат на промене каматне стопе одражава само на оним тржиштима где се каматне стопе формирају на основу понуде и потражње. Политика отвореног тржишта је веома комплексан, а нарочито ефикасан инструмент монетарне политике чији је једини услов за њену ефикасност добро развијено тржиште обвезницама, те је због тога примена политике отвореног тржишта могућа само у привредно развијеним капиталистичким земљама. Куповином или продајом обвезница централна банка спроводи политику отвореног тржишта као инструмент монетарне политике.

Још један битан услов за ефикасно спровођење политике отвореног тржишта јесте велика потражња за обвезницама са могућношћу њиховог уновчавања. Политика отвореног тржишта подразумева куповину или продају државних хартија од вредности али само од стране

централне банке. То значи да куповина или продаја државних хартија од вредности од било којег другог субјекта на тржишту подразумева политику отвореног тржишта. Политика отвореног тржишта има два основна циља да: регулише масу новца и кредита на тржишту, одржава курс хартија од вредности на оптималном нивоу. Деловање централне банке помоћу политике обавезних резерви у условима рестриктивне монетарне политике када на тржишту дође до појаве инфлације врши се на начин што централна банка продаје хартије од вредности на тржишту и на тај начин повлачи одређену количину новца са тржишта и тиме смањује укупну масу новца на тржишту. То смањење укупне масе новца на тржишту је циљ рестриктивне монетарне политике како би надаље дошло до стабилизације цена и инвестиција, смањења потрошње и ликвидности. Но међутим, с обзиром да и примени рестриктивне монетарне политике се јавља и негативан мултипликатор, из тог разлога у примени рестриктивне монетарне политике се мора бити нарочито опрезан.

Деловање централне банке помоћу политике отвореног тржишта у условима експанзивне монетарне политике када на тржишту дође до пада производње, инвестиција, запослености, централна банка врши на начин што купује хартије од вредности. Централна банка куповином хартија од вредности избацује на тржиште одређену масу новца и тиме повећава укупну масу којом располаже привреда. То повећање укупне масе новца на тржишту је циљ експанзивне монетарне политике како би се њеним повећањем смањили кредитни услови, а тиме подстакле инвестиције, што би довело до повећања производње и запослености и самог изласка и заустављања рецесије. Битан значај политике отвореног тржишта као инструмента монетарне политике и њеној врло честој примени актуелној код привредних субјеката даје чињеница што обвезнице доносе и одређену камату. Наиме, управо због тога ће сви ти субјекти уколико имаја вишак новчаних средстава који им није потребан за њихову ликвидност усмерити на куповитту обвезница уз које добивају и одређену камату. У супротном ће пак уколико су им потребна новчана средства радије продати обвезнице имајући у виду камате. Још једна чињеница због које се даје предност политици отвореног тржишта у односу на политике есконтне стопе је та што се политика отвореног тржишта проводи директно без веиких реакција, док се код сваке provedбе есконтне стопе јављају велике реакције од стране субјеката на тржишту.

### *Дисконтна (есконтна) политика као инструмент монетарне политике*

Уколико се на тржишту налази недовољна количина новца потребна за ефикасно функционисање тржишта како не би долазило до нежељених последица, пословне банке у том

случају могу да позајмљују новац од централних банака путем кредита који се називају посуђене резерве. Централне банке за посуђене резерве тј. кредите које даје пословним банкама добија и одређену камату која се зове дисконтна стопа. Из горе наведеног се може закључити да дисконтна стопа директно утиче на количину посуђених резерви, а самим тим и количину новца на тржишту. То се може доказати и чињеницом да, уколико је дисконтна стопа нижа, пословне банке ће узмати више кредита тј. посуђених резерви од централних банака и тако ће се на тржишту наћи већа количина новца у оптицају. Уколико је дисконтна стопа већа, тада ће пословне банке узимати мање кредита тј. позајмљених резерви од централне банке и тако ће се на тржишту наћи мања количина новца у оптицају.

Из овога се види да операцијама дисконтне стопе централне банке могу директно да утичу на количину новца на тржишту и кредитне услове на тржишту за разлику од операција на отвореном тржишту. Есконтна политика се састоји од подизања или спуштања каматне стопе која се у овом случају назива есконтна (дисконтна) стопа. Есконтна (дисконтна) стопа представља стопу по којој централна банка даје кредите пословним банкама и на тај начин утиче на кредите и масу новца на тржишту. Есконтна (дисконтна) политика подразумева и услове по којима централна банка откупљује менице и друге хартије од вредности. Поред регулисања камате стопе есконтна (дисконтна) политика регулише и остале услове потребне за добијање кредита пословним банкама од стране централне банке. Свака варијација есконтне (дисконтне) стопе од стране централне банке утиче и на варијације каматне стопе на тржишту за кредите које пословне банке даље пласирају на тржиште. Деловање есконтне (дисконтне) политике у експанзивној монетарној политици врши се на начин што се есконтна (дисконтна) стопа смањује. Насупрот томе, деловање есконтне (дисконтне) стопе у рестриктивној монетарној политици врши се на начин што се есконтна (дисконтна) стопа повећава. Циљ есконтне (дисконтне) политике јесте да се са променама есконтне (дисконтне) стопе појефтиније или поскупљеје цена кредита на тржишту и тиме се делује на саму тражњу за тим кредитима.

Међутим, мишљења појединих монетариста су да у условима велике инфлације, нестабилности, дефицита капитала, итд., промене есконтне (дисконтне) стопе а без деловања других фактора не може битно утицати на тражњу за банкарским кредитима.<sup>210</sup>

---

<sup>210</sup> М.Алијагић, Bankarski menadžment, Univerzitet za poslovne studije, Banja Luka, 2006, str.46.

У земљама са недовољно развијеним тржиштем пословне банке су у зависном положају у односу на централне банке. С тим у вези, у таквим тржиштима директан утицај на кредите пословних банака има кредитирање тих пословних банака од стране централне банке, које зависе од обима ликвидних средстава банке и развијености финансијских тржишта. Та кредитирања могу се односити на редовне кредите и кредите за ликвидност који се базирају на повишеној камати, покрићу у хартијама од вредности и провери бонитета корисника кредита. Политика дисконтне стопе је старији инструмент монетарне политике. Дисконтна стопа је уствари каматна стопа на кредите од централне банке намењене пословним банкама.

Циљ централне банке јесте да спровођењем политике дисконтне стопе утиче на масу новца на тржишту чиме се директно утиче и на монетарне услове на том тржишту. Тај утицај на масу новца на тржишту и истовремено на монетарне услове врши се на следећи начин: Подизањем дисконтне стопе централна банка отежава добијање својих кредита пословним банкама што умањује количину узиманих кредита од централне банке. Уколико је пак нека пословна банка присиљена да и поред подигнуте дисконтне стопе позајми кредит од централне банке у њеном портфељу ће доћи до одређених промена. Те промене су смањење количине примарног новца, смањење ликвидних средстава, смањење резерви, које на крају имају негативан даљи ефекат који се кроз пораст каматне стопе за кредите од пословних банака намењених крајњим корисницима негативно одражава на само тржиште. У супротном случају, спуштањем дисконтне стопе централна банка олакшава добијање својих кредита пословним банкама, што повећава количину узиманих кредита од централне банке. У том случају пословне банке пуно користе тј. позајмљују кредите од централне банке. На тај начин долази до експанзије масе новца на тржиште, а када на тржишту има већа количина новца тада каматна стопа на кредите пословних банака намењена крајњим корисницима се смањује, што изазива повећање потражње за тим кредитима од стране крајњих корисника. На тај начин се због постојања велике масе новца на тржишту подстиче потрошња, инвестиције, итд.

Мишљења појединих монетариста у неким земљама јесте да свака најава повећања дисконтне стопе од стране централне банке подразумева најаву примене рестриктивне монетарне политике централне банке. Међутим, такву праксу не деле земље са добро развијеном привредом. Земље са добро развијеном привредом политику дисконтне стопе примењују у ситуацији када се дисконтна стопа мора прилагодити већ насталим променама каматне стопе на тржишту, како би се утицало на редуковање раста профита оствареног позајмљивањем кредита од централне банке. Искуства која су се показала код Народне банке Југославије су

доказала да непостоји узајамна тј. корелациона веза између дисконтне стопе и масе банкарских кредита реализираних преко Народне банке Југославије.<sup>211</sup>

Наиме, примарна маса новца се је повећавала независно од висине дисконтне стопе Народне банке Југославије. Међутим, у торн случају се је доказало да уколико дисконтна стопа не може утицати на контролу банкарских кредита то усклађивање раста дисконтне стопе са растом цена је представљало извор инфлације.<sup>212</sup>

Такав случај настанка инфлације услед усклађивања раста дисконтне стопе и раста цена се догодио у Југославији.<sup>213</sup>

Дисконтна политика је један од примарних инструмената монетарне политике централних банака путем којег централна банка подиже или спушта камату која се зове есконтна или дисконтна камата, а која представља цену кредита које дају пословним банкама. Тим подизањем их спуштањем есконтне (дисконтне) камате централна банка врши регулацију новца у оптицају како би га ускладила оптималној маси која би омогућила стварање коњуктуре. Практично, деловање есконтне политике на тржишту делује на следећи начин: Уколико се на тржишту установи да се налази превелика количина новца која би могла негативно деловати на привреду са инфлаторним променама, централна банка тада мора повући вишак новца са тржишта. Тај вишак новца са тржишта централна банка повлачи на начин што повећава есконтну (дисконтну) стопу. Повећање дисконтне (есконтне) стопе значи поскупљење кредита које централна банка даје пословним банкама, чиме се повећава камата на кредите које пословне банке дају другим субјектима на тржишту. Повећање те камате значи поскупљење кредита, а када је цена неке робе у овом случају кредита већа, потражња је тада мања. Насупрот томе, снижење есконтне (дисконтне) стопе се врши у условима пада привредне активности као последица дефлације и смањења масе новца у оптицају. Снижењем есконтне (дисконтне) стопе повећава се маса новца у оптицају чиме би се требала повећати и привредна активност и тражња новца. Фактор ефикасности есконтне стопе су степен развоја банкарског система, повезаност централне банке са пословним банкама, потражња новца у монетарном сектору, повезаност каматне стопе са есконтном стопом, стопе инфлације у земљи која смањује ефикасност и каматне стопе и есконтне стопе, циљеви монетарне политике, стопа раста БДП, ниво промета девизног курса, брзина оптицаја новца.

---

<sup>211</sup> S. Komazes, A. Gligić, Ž. Ristić, Bankarski menadžment, Univerzitet za poslovne studije, Banja Luka, 2008, str. 271.

<sup>212</sup> Ibidem, str. 271.

<sup>213</sup> Poslovne banke u Jugoslaviji su kao parameter za određivanje svoje kamatne stope uzimale diskontnu stopu NBJ, svako povećanje dis. stope je direktno povećalo kamatnu stopu poslovnih banaka.

Деловање есконтне стопе је минорно у земљама са врио високом инфлацијом, док су стајалишта појединих монетариста у развијеним привредама да политика есконтне (дисконтне) стопе има такође миноран учинак на тражњу кредита. Треба рећи да је деловање политике есконтне (дисконтне) стопе пуно делотворније у развијеним привредама за разлику од слабо развијених привреда. Деловање (есконтне) дисконтне стопе може бити унутрашње и међународно. Да је есконтна (дисконтна) стопа централне банке у корелативној вези са каматном стопом пословне банке потврђује чињеница што се повећањем есконтне стопе у условима инфлације врши рестрикција кредита тј. смањује потражња новца, а смањењем есконтне стопе у условима депресије врши експанзија кредита тј. повећава потражња новца. Различита су гледишта када је у питању повећање есконтне стопе и када је у питању снижење есконтне стопе. Наиме, само снижење есконтне стопе као једина мера монетарне политике без утицаја других фактора није довољна и не може ефикасно утицати на стварање коњуктуре, док је код заустављања наглих инфлационих промена и убрзаног привредног фазвоја повећање есконтне стопе као једине мере монетарне политике довољно и веома ефикасно. У вези са снижењем есконтне стопе, есконтна политика на тржишту мора интегрисано у садејству деловати и са осталим факторима привредног раста, а то су: политика тржишта и цена, фискална политика, каматна политика, политика дохотка, спољнотрговинска политика, поиитика девизних и робних резерви, итд.

### ***Политика обавезне резерве као инструмент монетарне политике***

Као следећи инстммент којег централна банка користи у оквиру своје монетаме политике јесу обавезне резерве. Обавезне резерве подразумевају све врсте банковних депозита и оне се утврђују у проценту. Централна банка проводи политику обавезне резерве на начин да, уколико жели да смањи количину новца на тржишту централна банка ће повечати стопу обавезне резерве коју ће пословне банке морати да упиате на рачун код централне банке. Тај новац који пословне банке уплате на рачун централне банке ће умањити укупну количину новца на тржишту. Са повећањем стопе обавезне резерве се смањује количина новца на тржишту, па због смањења укупне количине новца на тржишту и кредитни услови се отежавају. Уколико централна банка жели да олакша кредитне услове на тржишту, она ће тада смањити стопу обавезних резерви.

Тај вишак новца који се појавио код централне банке, а који је настао услед смањења стопе обавезне резерве ће пословне банке повући и ставити га на располагање тржишту чиме ће се

повећати укупна количина новца на тржишту. Као и на дисконтну стопу тако и на обавезне резерве централна банка може да директно утиче и да на неовисан начин утиче на регулацију новца на тржишту. Политика обавезне резерве представља битан инструмент монетарне политике који примењује централна банка на ефикасан начин, а који је независан од других фактора. Као снажан квантитативни инструмент монетарне политике који директно и индиректно делује на кредитни потенцијал и ликвидност пословних банака представља обавезну резерву. С почетка своје употребе обавезна резерва је имала улогу заштите депонената и ликвидности банака.

Резерве ликвидности пословних банака се деле на примаме резерве ликвидности банака, и секундарне резерве ликвидности банака.<sup>214</sup>

Примарне резерве ликвидности банака се састоје од: готовине у благајни банке, потраживања од других банака, потраживања од централне банке, и готовински инструменти. Секундарне резерве ликвидности банака се састоје од осталих висококвалитетних хартија од вредности, углавном су то краткорочне хартије од вредности. Будући да у својој примени монетарне политике централна банка познаје два облика монетарне политике и то рестриктивну монетарну политику и експанзивну монетарну политику, важно је нагласити да инструмент обавезне резерве је веома ефикасан и у примени експанзивне и у примени рестриктивне монетарне политике. То се може потврдити чињеницом да примена политике обавезне резерве у условима рецесије смањује стопу обавезне резерве што омогућује ширење новца и кредита на тржиште, чиме се врши експанзија ликвидности пословних банака. Позитиван резултат тога као и један од циљева јесте и експанзија реалног друштвеног производа. Монетарна политика која се спроводила у овом случају имала је карактер експанзије. Међутим, у другом случају када монетарна политика има карактер рестрикције тада се инструменти такве монетарне политике примењују у ситуацији када на тржишту влада инфлација и када привредни развој доживљава енормну експанзију.

У таквом случају централна банка мора да повећа стопу обавезне резерве како би смањила масу новца и кредита на тржишту, како би се смањила и превелика потрошња, а тиме успорио убрзани привредни развој.

---

<sup>214</sup> I.Lovrinović, *Monetarna politika*, Zagreb, 2001, str.301.

Функције обавезне резерве су функције ограничавања монетарно-кредитне мултипликације, и функције регулисања кредитног потенцијала банака у краткорочном срнислу као мера краткорочне монетарне политике коју централна банка реализује помоћу промена стопе обавезне резерве.<sup>215</sup>

Однос између кредитног потенцијала банке и обавезне резерве као инструмента монетарне политике може се приказати и графички:



У привредама које имају развијен банкарски сектор политика обавезне резерве се не налази у примарној употреби, него се користи у комбинацији са политиком отвореног тржишта као примарног инструмента монетарне политике развијених земаља. Основица за обрачун обавезне резерве су средства банке у облику њеног депозита, а за њен обрачун се углавном користи просечно стање тог депозита у одређеном временском периоду.

Када се обавезна резерва обрачуна и издвоји из средстава пословних банака, она се држи на посебном рачуну код централне банке. На ефикасност деловања обавезне резерве у банкарском систему важни су основица на коју се примењује стопа обавезне резерве, као и сама висина и структура те стопе обавезне резерве. Структура стопе обавезне резерве може бити већа стопа на орочене депозите него на депозите по виђењу, већа стопа на депозите по виђењу него на орочене депозите, и једнака стопа за обе врсте депозита. Углавном се у банкарском пословању примењује већа стопа обавезне резерве на депозите по виђењу у односу на орочене депозите.

Према М. Алијагићу, просечна стопа обавезних резерви банке представља количину масе обавезне резерве (P) и обима депозитног потенцијала банке (ДП):<sup>216</sup>

<sup>215</sup> М. Алијагић, Bankarski menadžment, Univerzitet za poslovne studije, Banja Luka, 2006, str.38.

<sup>216</sup> М. Алијагић, Bankarski menadžment, Univerzitet za poslovne studije, Banja Luka, 2006, str. 40.



$$\dot{r} = \frac{R}{DP} = \frac{Rv + Ro}{Dv + Do}$$

где је:

$\dot{r}$  - просечна стопа обавезне резерве,

$Rv$  - обавезна резерва на депозите по виђењу,

$Ro$  - обавезна резерва на орочене депозите,

$Dv$  - депозити по виђењу,

$Do$  - орочени депозити.

Како је  $Rv$  = производ стопе обавезне резерве на депозите по виђењу ( $rv$ ) и износа депозита по виђењу( $Dv$ ), а  $Ro$  = производ стопе обавезне резерве на орочене депозите ( $ro$ ) и износа ороченог депозита( $Do$ ) то је:

$$\dot{r} = \frac{rv \cdot Dv + ro \cdot Do}{Dv + Do}$$

увек је:  $ro \leq \dot{r} \leq rv$ , теоретски, просечна стопа обавезни резерви је:

1.  $\dot{r} = rv$  ако је  $Do = 0$ ,
2.  $\dot{r} = ro$  ако је  $Dv = 0$ .

У примени постоји и тзв.гранична (маргинална) обавезна резерва код које се основица за обрачун обавезне резерве узима пораст депозитног потенцијала, а не њено затечено стање као што је случај код осталих облика обавезних резерви. С тим у вези, код неких повећања обавезних резерви долази до различитих ефеката на банке када је у питању промена њеног кредитног потенцијала и ликвидности, а што је последица различитих структура тог депозитног потенцијала банака.

Управо због тога, централне банке примењује граничну (маргиналну) обавезну резерву како би се имао и различит ефекат појединих банака, а који је у овисности од стварног повећања депозитног потенцијала сваке те поједине банке. Поред наведених, у пракси постоје и оптималне и равнотежне стопе обавезних резерви.<sup>217</sup>

Оптимална стопа обавезних резерви је таква стопа код које би и након издвајања средстава банке могле нормално да раде уз нормалну ликвидност, а без употребе експанзивне или

---

<sup>217</sup> Ibidem, str.41.

рестриктивне монетарне политике. Равнотежна стопа обавезне резерве је таква стопа која одговара дугорочном кретању стопа, а око које би биле неодлучне краткорочне стопе обавезне резерве. Политика обавезне резерве код избора основице има могућност избора основице само на депозите по виђењу, или избора основице на све депозите.

Будући да су различите стопе обавезних резерви последица различите депозитне структуре, тиме је и различито деловање на кредитни потенцијал банака, а што ће се моћи јасније видети у наредном примеру:<sup>218</sup>

ЕЛЕМЕНТИ	Банке		
	"А"	"Б"	"Ц"
1. Стопе обавезних резерви:			
а) На депозите по видењу (стопа $r_v$ )	20%	20%	20%
б) На орочене депозите (стопа $r_o$ )	5%	5%	5%
2. Износ депозита:			
а) Депозити по виђењу ( $D_v$ )	800	400	500
б) Орочени депозити ( $D_o$ )	200	600	500
Укупни депозити ( $D$ ):	1000	1000	1000
3. Износи обавезне резерве:			
а) На депозите по виђењу ( $P_v = r_v \cdot D_v$ )	160	80	100
б) На орочене депозите ( $P_o = r_o \cdot D_o$ )	10	30	25
Укупна обавезна резерва ( $P$ ):	170	110	125
4. Кредитни потенцијал:			
( $KП = D - P$ )	830	890	875

У овом случају кредитни потенцијал је састављен од депозитног потенцијала:

$$(KП = ДП \text{ тј. } KП = Д - P)$$

Из горе наведеног примера је евидентно да све банке имају исти депозитни потенцијал (1000), али различиту структуру и ороченог депозита и депозита по виђењу. С обзиром да банка "А" у односу на друге две банке има веће учешће депозита по виђењу у односу на орочени депозит

<sup>218</sup> Ibidem, str. 42.

без обзира што су стопе обавезне резерве исте, због тога је банка "А" највише погођена обавезном резервом. Најмање обавезном резервом је погођена банка "Б".

Просечне стопе обавезне резерве су следеће:

$$\text{Банка "А"} \quad \dot{r} = \frac{170}{1000} = 17\%$$

$$\text{Банка "Б"} \quad \dot{r} = \frac{110}{1000} = 11\%$$

$$\text{Банка "Ц"} \quad \dot{r} = \frac{125}{1000} = 12,5\%$$

Ефекти на кредитни потенцијал су следећи:

$$\text{Банка "А"} \quad \text{КП} = \text{Д} - \text{Р} = 830$$

$$\text{Банка "Б"} \quad \text{КП} = \text{Д} - \text{Р} = 890$$

$$\text{Банка "Ц"} \quad \text{КП} = \text{Д} - \text{Р} = 875$$

Највећу просечну стопу обавезне резерве и најмањи кредитни потенцијал има банка "А" зато што има највеће учешће депозита по виђењу у укупним депозитима. Када централна банка повећа стопу обавезних резерви тада су пословне банке присиљене да повлаче кредитне пласмане са тржишта, те због тога у самој првој фази пословне банке су посебно рањиве у погледу њихове ликвидности. Банке у тим ситуацијама морају да изабере алтернативу, а то је да смањи висок ниво ликвидних средстава, или да користи кредите за ликвидност код централне банке. Међутим, уколико је нека од пословних банака прије смањења стопе обавезне резерве била ликвидна, тада она ослободена средства која су ослободена смањењем стопе представљају иницијални фактор за процес мултипликације. Када је у питању структура депозитног потенцијала пословне банке, тада обавезна резерва има и одређени контраефекат тј. одређене реперкусије по том питању. Те реперкусије се огледају у томе што ће банке са депозитом привреде који је доминантан бити више погодене у односу на банке које се депозит састоји од штедног депозита становништва.

Својим деловањем политика обавезне резерве прави и одређене колатералне ефекте као што су: одраз на структуру извора средстава кредитног потенцијала, стављање у зависност пословне банке у односу на централне банке, редистрибуционо деловање тј. одузимање од јачих банака и давање слабијим банкама, диференцирано регионално деловање, прелевање дохотка између пословних банака и централне банке преко камата. Смисао политике обавезне резерве као инструмента монетарне политике подразумева да свака пословна банка мора имати одређени износ новчаних средстава на посебном рачуну обавезних резерви код

централне банке, а који се не могу користити за кредитно пословање банака. Политика обавезне резерве у погледу коришћења тих средстава издвојених код централне банке делује на два начина, први начин је регулисање кредитног потенцијала пословних банака, други начин је одржавање дневне ликвидности пословних банака.

Улога политике обавезних резерви у примени експанзивне или рестриктивне монетарне политике се огледа у следећем: Код рестриктивне монетарне политике политика обавезне резерве делује на начин што повећава стопу обавезне резерве чиме се из оптицаја тј. са тржишта повлачи тј. умањује одређена количина новца и тако се ограничава кредитни потенцијал пословних банака. Примена ретсриктивне монетарне политике се врши на тржиштима која имају тенденцију инфлације. Када тржишта ирњају тенденцију дефлације тада се примењује експанзивна монетарна политика. Улога политике обавезне резерве у тој експанзивној монетарној политици огледа се у томе што она смањује стопу обавезне резерве чиме пословне банке враћају назад у оптицај тј. на тржиште вишак новца који се налази код центраине банке, а који је настао смањењем стопе обавезне резерве. Из овога је очигледно да централна банка применом политике обавезне резерве као инструмента монетарне политке рноже врло ефикасно деловати на кредитни потенцијал пословних банака и количину новца у оптицају. Још један фактор који монетарну политику чини ефикаснијом у регулисању кредита и новца на тржишту јесте њена могућност одређивања различитих висина стопа, што је посебно актуелно у развијеним привредама где су стопе на депозите по виђењу веће од стопа на орочене или дугорочне депозите.

Поред наведених ефеката политика обавезне резерве својим деловањем има и неке друге колатералне ефекте као што је ефекат ставијања у зависност пословне банке наспрам централне банке, ефекат одраза на структуру извора кредитних средстава код пословних банака, ефекат преливања дохотка између пословних банака и центраине банке који настају услед различитих есконтних и каматних стопа, ефекат диференцираног регионално деловање, ефекат одузимања од пословних банака које имају већу депозитну основу и давање путем кредита слабијим пословним банкама, Поред наведених предности инструмент обавезне резерве има и своје недостатке, један од њих је што издвајање средстава обавезне резерве директно се одражава на цену кредита пословних банака, а што је последица тога да пословне банке приликом издвајања за средства обавезне резрере нису добијале никакву камату од централне банке, али су морале плаћати камату за кредите које су узимали од централне банке. Други недостатак је тај што висока стопа обавезне резерве доводи до смањења масе новца у оптицају тј. преласка новца са тржишта у централне банке чиме се смањива кредитна способност банака.

Утицај на промене масе новца у привреди помоћу обавезне резерве се врши тако што се мења стопа обавезне резерве, а основица за обрачун остаје иста, тако што се мења основица за обрачун, а стопа обавезне резерве остаје иста, тако што се мења и стопа обавезне резерве и основица за обрачун. Промена стопе обавезне резерве се примењује када је неопходна краткорочна монетарна политика са брзим ефектима, а код дугорочних монетарних политика се примењује промена основице за обрачун. Стопа обавезне резерве се дели на оптималну стопу обавезне резерве и равнотежну стопу обавезне резерве. Оптимална стопа обавезне резерве може се формирати у привредама које се налазе у рецесији или инфлацији где је неопходна флексибилност прилагођавања датим условима која при свом издвајању омогућује нормално функционисање са могућношћу ликвидности и без појаве рестриктивне или експанзивне монетарне политике. Равнотежна стопа обавезне резерве је стопа која је адекватна дугорочном кретању стопе обавезне резерве, а којим би се настојала приближити оптимална стопа обавезне резерве. У спровођењу монетарне политике, а посебно експанзивне монетарне политике у циљу стварања коњуктуре, виша стопа обавезне резерве ствара већи простор деловања монетарне политике.

### *Девизне резерве као инструмент монетарне политике*

Девизне резерве подразумевају сва потраживања у иностранству. Под тим потраживањима подразумева се: монетарно злато, ефективни страни новац, хартије од вредности. Главни задатак девизних резерви је да одрже ликвидност у плаћањима према иностранству, као и за интервенције на девизном тржишту. Девизне резерве се формирају као: конвертибилна средства, трансферабилна средства, клириншка (неконвертибилна) средства. Свака земља када је у питању девизна резерва настоји да њену количину формира на оптималном нивоу. Посебна пажња се ставља на оптималан ниво зато што свака превелика или пак премалена количина девизних резерви има негативно деловање. С тим у вези, превелика количина девизних резерви је непожељна и представља неефикасну девизну политику. Превелика количина девизних резерви може да се појави услед опрезности у вођењу девизне политике, неефикасног гомилања девизних резерви, отежаних услова за добијање спољних кредита, стварања већих девизних резерви услед повећања обавеза према иностранству, непланираног девизног прилива односно прилива повољних ино кредита. Последице које могу настати услед дефицита девизних резерви су те да оне могу привреду довести у такву позицију да нису у могућности да благовремено извршавају своје обавезе према иностранству. Управо због свих тих наведених негативних последица које могу настати

услед превелике или премалене девизне резерве, све земље настоје да своје девизне резерве држе на оптималном нивоу.

Приликом одређивања оптималне количине девизних резерви централна банка има два приступа, први приступ полази од износа који покрива висину двомесечног увоза земље, други приступ полази од износа висине годишњег одлива девизних средстава. Овај други приступ је релевантнији јер он показује ликвидност земље према иностранству. Повећање девизних резерви врши се путем повећања извоза у односу на увоз, ино задужењем, пролонгирањем доспелих плаћања према иностранству, и осталим облицима девизних прилива. Повећање девизних резерви и куповина девиза од стране централне банке представља емитовање примарног новца. Смањење девизних резерви и продаја девиза од стране централне банке представља повлачење примарног новца. Смањење понуде робних фондова на домаћем тржишту се остварује повећањем извоза чиме се истовремено повећава примарна емисија новца која уједно покрива настале трошкове.

Стање на домаћем тржишту може да побољша увоз роба праћен извозом. У тим случајевима новац и доходак прелазе из увозних у извозне секторе, што појачава неравнотежу на самом тржишту. Уколико би увоз био већи од извоза, тада би се повећавао трговински дефицит, па би због слабијења девизних резерви морала се водити рестриктивна монетама политика. Девизни курс и монетарна политика се налазе у индиректној вези. Гледишта монетариста су да дефицит новца и рестриктивна монетарна политика умањују новчану потражњу на тржишту. Пораст девизних резерви присиљава централну банку, а тиме и пословне банке да у оптицај убаце већу количину новца. То значи да пораст девизних резерви доводи до пораста количине новца у оптицају, и обратно смањење девизних резерви доводи до смањења количине новца у оптицају.

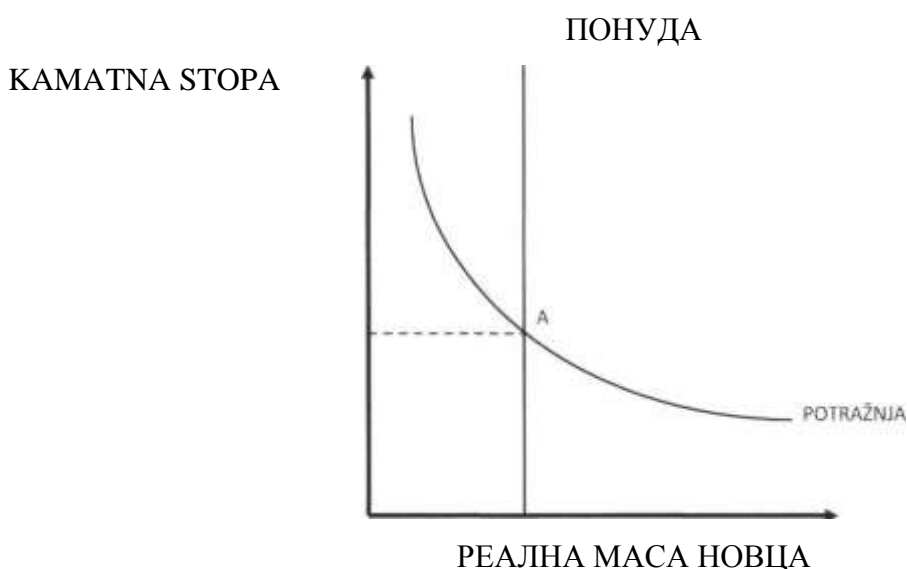
### ***Каматна стопа као инструмент монетарне политике***

Када каматна стопа расте, тада расту и трошкови узимања кредита намењених за инвестиције. што значи, да висина инвестиција у великој мери овиси о каматној стопи, јер када је каматна стопа висока инвестиције су ниске или пак када је каматна стопа ниска инвестиције су високе јер ће самим тим потражња за кредитима бити већа. Када каматна стопа расте, тада расте и потрошња јер су услови за штедњу неповољни. Када каматна стопа опада као што је казано расту инвестиције, и поред њих и БДП. У случају раста каматне стопе инвестиције ће се смањити првенствено, а потом потрошња која е резултирати падом БДП. Утицај на опадање

или пораст каматне стопе врши примарни новац којег на тржиште емитује централна банка, и који се умањује или повећава кредитима банака.

То значи, а што је и опште познато да је потражња за новцем већа када је каматна стопа мања, и обратно када је каматна стопа већа потражња за новцем је мања, што ћемо видети у следећем приказу.

У следећем графичком приказу ће се приказати успостављање равнотеже на тржишту новца, односно, приказаће се понуда новца, и утицај каматне стопе на потражњу новца:



Из горе наведеног приказа видимо да је понуда реалног новца представљена вертикалном линијом с обзиром да на њу не утиче каматна стопа. Потражња за реалним новцем расте онда када пада каматна стопа. Равнотежа каматне стопе се формира у пресеку криве понуде и потражње, тачније у тачки А. Уколико би централна банка повећала масу примарног новца вертикална линија понуде на слици би се померила у десно, па се из слике види да би у том случају линија понуде секла криву потражње у нижем делу, и када би се повлачила линија од каматне стопе видимо да би и каматна стопа била мања. То значи да раст понуде новца изазива пад каматне стопе, али под условом да се остали елементи не мењају. У случају да БДП расте и потражња за новцем би расла, тада би крива потражње за новцем се померила на више. У том случају као што се може закључити и из графичког приказа, каматна стопа би порасла. Једна од функција новца је обављање робних трансакција на тржишту чији је обим одређен БДП. Односно, што је већи БДП веће су и робне трансакције, а тиме и потражња за новцем, и обратно што је БДП мањи, мање су и робне трансакције а тиме и потражња за новцем.

Свако тржиште па тако и тржиште новца мора бити у стању равнотеже, тј. потражња новца мора бити једнака његовој понуди. С обзиром на чињеницу да је понуда новца на тржишту одређена од стране централне банке и њена количина се зна, потражња новца се мора прилагодити понуди новца. Монетарна политика као облик економске политике при коришћењу својих инструмената користи каматну стопу и количину новца на тржишту. Уколико централна банка применом монетарне политике повеча количину новца на тржишту доћи ће до опадања каматне стопе, → Опадање каматне стопе ће довести до пораста инвестиција, → Пораст инвестиција ће довести до пораста БДП, → Пораст БДП ће довести до пораста робних трансакција на тржишту, → Пораст робних трансакција на тржишту доводи до пораста потражње за новцем, → Раст потражње за новцем ће довести до успоравања пада каматне стопе. Пораст БДП ће такође позитивно деловати на стопу запослености тако што ће ићи у правцу њеног смањивања. Експанзивна монетарна политика повећавајући количину новца на тржишту смањује каматну стопу и позитивно утиче на раст инвестиција, БДП, и запослености. Рестриктивна монетарна политика смањујући количину новца на тржишту повећава раст каматне стопе, негативно утиче на запосленост тако што повећава стопу незапослености, и ствара негативан привредни раст. Уколико се привреда налази у стању рецесије када је потражња мања у односу на друштвени производ држава мора да појача количину новца како би се изавао пораст потражње. Међутим, уколико се привреда налази у стању експанзије када је потражња већа од друштвеног производа држава треба да смањи количину новца на тржишту како би зауставила пораст потражње. Рестриктивна монетарна политика ефикасно делује када се тржиште налази у стању инфлације.

Може се закључити да примена експанзивне монетарне политике успоставља следећи однос:

РАСТ КОЛИЧИНЕ НОВЦА → ПАД КАМАТНЕ СТОПЕ → РАСТ ИНВЕСТИЦИЈА → РАСТ БДП → РАСТ РОБНИХ ТРАНСАКЦИЈА → РАСТ ПОТРАЖЊЕ ЗА НОВЦЕМ → ЗАУСТАВЉАЊЕ ПАДА КАМАТНЕ СТОПЕ.

Из горе наведеног односа се може установити да он почиње и завршава са новцем. Такоде, може се констатовати да ће логична очекивана реакција пословних банака бити у ситуацији да када расте потражња за новцем да зауставе пад каматне стопе који представља њихов профит.

Из наведеног односа који у свакој фази има тенденцију раста се може констатовати да ће се у фази ЗАУСТАВЉАЊА ПАДА КАМАТНИХ СТОПА наведени однос кретати уназад



редоследом којим су се дешавале, с тим да ће у свом повратном кретању те фазе имати тенденцију пада. Узимајући у обзир чињеницу која је констатована у претходном излагању да се потражња за новцем мора прилагођавати понуди новца која је одређена од стране централне банке, поставља се питање: На који начин и како да се фаза раста потражње за новцем заустави на оптималној висини која би била довољна а која не би довела до стварања негативних токова у привредном развоју? Односно, на који начин и како да се успостави равнотежа између понуде новца и потражње новца на тржишту? Која је то адекватна граница на којој се мора зауставити експанзија новца на тржишту, како се не би јављао вишак новца који би стварао нестабилност тржишта?

## **22.2. Монетарни мултипликатор**

Због чињенице да централне банке на основу својих кредита и примарног новца креирају и емитују депозитни новац, централне банке директно не утичу на количину новца на тржишту. Као што смо констатовали на промену количине новца на тржишту утичу аутономни токови што значи да се те промене не дешавају по захтеву централне банке. Да би централна банка могла да има контролу количине новца на тржишту, она је увела контролу помоћу монетарног мултипликатора. Пре самог говора о монетарној мултипликацији, треба се дефинисати појам емитованог кредитног потенцијала. Наиме, емитовани кредитни потенцијал је вишак ликвидних средстава намењених за одобравање кредита, односно намењених за креирање новца. Ту регулацију емитованог кредитног потенцијала централна банка врши на основу примарног новца и монетарног мултипликатора. Најкомплекснији задатак у монетарној политици представља мултипликација депозита. Монетарно кредитна мултипликација је круцијалан фактор у регулисању количине новца и банкарских кредита на тржишту, а она представља способност банке их укупног банкарског система да умножава новац добијен од централне банке (примарни новац). Монетарни мултипликатор представља показатељ односа новчане масе и примарног новца тј. монетарне базе.

Пораст новчане масе и бруто домаћег производа су основни фактори при опредељењу централне банке око примене експанзивне или рестриктивне монетарне политике. Монетарни мултипликатор је врло битан индикатор за централне банке у погледу превелике експанзије количине новца на тржишту.

Монетарни мултипликатор се може представити формулом:

М где је: М - количина новца, Б - Монетарна база.

Централној банци су познате ставке монетарне базе (Б) и монетарног мултипликатора (м) од којих сама централна банка зависи. Тржиште располаже са већом количином новца онда када је вредност монетарног мултипликатора већа, а када је вредност монетамог мултипликатора мања, тада је и мања количина новца у оптицају.

Према Рогем ЛеРоу Миллеру и Давиду Д ВанХоосеу, монетарни мултипликатор се може израчунати на следећи начин:<sup>219</sup>

$$\Delta M = m \times \Delta MB$$

где је:

М - количина новца у оптицају,

м - монетарни мултипликатор,

МБ - монетарна база.

Будући даје:

$$\Delta M = \Delta C + \Delta D$$

$$\Delta MB = \Delta TR + \Delta C$$

где је;

Ц - залиха готовине (готов новцац),

Д - депозити по виђењу,

ТР - укупна резерва банке,

сада се:  $\Delta M = m \times \Delta MB$  може исказати као  $\Delta D + \Delta C = m \times (\Delta TR \times \Delta C)$ ,

где је:  $A_C = C \times A_D$ ,

Ц - ниво готовог новца и трансакцијских депозита,

$\Delta TR + \Delta C = (d + e + c) \times \Delta D$ ,

где је:

д - стопа обавезне резерве на трансакцијске депозите,

е - вишак резерви и трансакцијских депозита банака.

Тада добијемо:

$$\Delta D + (c \times \Delta D) = m \times (d + e + c) \times \Delta D,$$

---

<sup>219</sup> R. LeRoy Miller, David D VanHoose, Moderni novac i bankarstvo, Mate, Zagreb, 1997, str.344

Уколико овај израз поделимо са АД, тада добијамо:

$$1 + Ц = м \times (д + е + ц)$$

Коначни образац за монетарну мултипликацију се добије делењем са  $(д + е + ц)$ , и он гласи:

$$м = \frac{1 + C}{d + e + c}$$

## 23. ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА ПРОТИВ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

### 23.1. Инструменти фискалне политике

Фискална политика представља врсту економске политика која управљањем јавним приходима и расходима настоји да оствари одређене циљеве привредног система. Деловањем фискалном политиком на тржишту утјече се на његову агрегатну потражњу, па се с тим у вези каже да фискална политика представља политику којом се управља потражњом. Те промене агрегатне потрошње се мењају променама у буџетској потрошњи и променама у опорезивању. У условима када се привреда налази под дејством егзогених фактора на стабилизацију националног дохотка се може утјецати директно буџетском потрошњом, и индиректно опорезивањем.

Фискална политика има своје одређене функције, а то су:

- Алокацијска функција, где се фискалном политиком настоји дефинисати алокација дефицитамих ресурса,
- Редистрибутивна функција, где се фискалном политиком обезбеђује несметан проток роба и услуга,
- Стабилизациона функција, где се фискалном политиком обезбеђује привредна стабилност.

Циљеви фискалне политике су осигурање привредног раста, равномерна расподела дохотка, стабилност цена, осигурање привредног еквилибријума, финансирање јавних добара, једнака јавна потрошња. Да би фискална политика могла да оствари горе наведене циљеве њено деловање мора бити усмерено у два правца. То подразумева пре свега пореску политику којом се преко различитих пореза које држава одреди пуне приходи одређени државним буџетом, и политику јавне потрошње којом се одређује начин покривања свеукупних државних расхода утврђених државним буџетом. Још један врло битан фактор фискалне политике који је

неопходан како би се могло спровести и реализовати све горе наведено су инструменти фискалне политике.

Коришћење инструмената фискалне политике за реализацију постављених циљева економске политике кренуо је у употребу када је неолиберални капитализам показао своје одређене слабости. Промена пореске стопе представља један од основних инструмената фискалне политике. Важност пореза и њихове ефикасности се огледа у томе што обавезу плаћања пореза имају сви обавезници према истим критеријумима обрачуна. У супротном случају, уколико порески обавезник неплати порез следе га санкције за неплаћање. Порези могу бити посредни порези и непосредни порези. Порези се могу поделити и на порезе на имовину, порезе на доходак, порезе на потрошњу. Таксе представљају такође један облик инструмената фискалне политике. Таксе се дефинишу као новчане накнаде које плаћају корисници услуга од стране државе. Карактерише их то што се утврђују опћенито и плаћају се без обзира на порезе. Плаћање им се врши унапред по фиксно одређеном износу. Акциза као инструмент фискалне политике се односи код појединачне потрошње одређених роба или услуга. Карактеристика акцизе огледа се у томе што се она у већини случајева односи на потрошњи роба које имају карактер луксузних роба и тиме оптерећују богати слој становништва. Доприноси су инструменти фискалне политике који имају карактер конкретне намене. Приход од јавних добара које држава остварује као власник своје имовине се такођер сврстава у инструмент фискалне политике.

Фискална политика се може водити у правцу рестриктивне фискалне политике, која подразумева веће порезе у условима када се тржиште налази у стању инфлације и када су потребни мањи јавни расходи, и експанзивне фискалне политике, која подразумева мање порезе у условима када се тржиште налази у стању депресије и повећане јавне расходе. Укратко, државни буџет се може дефинисати као годишњи план прихода и расхода једне државе. Један од задатака фискалне политике јесте управљање буџетским дефицитом и буџетским суфицитом. Буџетски дефицит настаје када су државни приходи мањи од државних расхода, па није могуће покрити све државне расходе. Буџетски суфицит је обрнута ситуација када су државни приходи већи од државних расхода, где након што се измире све обавезе према државним расходима остане одређен износ државних прихода. У том случају проблем буџетског дефицита и буџетског суфицита се решава ребалансом буџета који представља поновну измену годишњег плана прихода и расхода. Сваки други покушај решавања би имао негативне последице.

У случају када би се код буџетског суфицита повећали државни расходи како би се вишак средстава у буџету потрошио на тај додатни трошак, за последицу би имало раст потражње на тржишту што би узроковало повећање цена и инфлаторне тенденције. У случају буџетског дефицита када би се настојало недостатак финансијских средстава намирити додатним неким порезима то би за последицу имало смањење привредне активности. Осим тога, постоји могућност решавања на начин да се код буџетског суфицита проблем решава тако што би се преосталим вишком финансијских средстава купиле хартије од вредности којима би се убудуће могао решавати проблем буџетског дефицита. Проблем буџетског дефицита би се решавао на начин да би се недостајућа финансијска средства обезбедила задуживањем у иностранству или издавањем државних обавезница. Мере фискалне политике су јавни радови који се примењују дугорочно када се привреда налази у стању дубоке рецесије, и због у таквим случајевима својих мултипликујућих ефеката; јавна запошљавања, која се примењују краткорочно у јавном сектору; аутоматски стабилизатори која тренутачно делују, а посебно се истичу промене порезних прихода и трансферних плаћања; промена пореске стопе, где се у стању рецесије пореске стопе смањују, а у стању инфлације се пореске стопе повећавају.

### 23.2. Фискални мултипликатор

У условима када капацитети производње нису потпуно искориштени, раст коначне потрошње делује позитивно на саму производњу. У условима економских криза потрошња у свим сегментима има тенденцију опадања. Пад финалне потрошње у усовирна економске кризе има негативан мултипликујући ефекат на производњу. Фискални мултипликатор представља однос промена у домаћем производу ( $\Delta Y$ ) као последица промена јавне потрошње ( $\Delta G$ ), односно промена у фискалном дефициту ( $\Delta T$ ), а у односу на домаћи доходак који би био реализован да није дошло до промена у буџетским приходима и расходима.

У односу на временски фактор, фискални мултипликатор може бити: статички мултипликатор, мултипликатор за одређени временски период, максимални мултипликатор у одређеном временском периоду, укупан мултипликатор у одређеном временском периоду.<sup>220</sup>

Имајући у виду формулу за домаћи производ:

$$Y = C + I + G + (E - M),$$

---

<sup>220</sup> A. Spilimbergo, S. Symansky, M. Schnluder, Fiscal multipliers, IMF, 2009, str. 2, vidi – Lj. Juričić: Finansijska kriza i fiskalna politika, Ekonomski pregled 5-6, 2010, str. 322.

где је:

Ц - лична потрошња,

И - инвестицијска потрошња,

Г - буџетска потрошња,

(Е - М) - нето извоз,

и уколико узрнемо у обзир даје лична потрошња:

$$Ц = \alpha + \beta (Y - T),$$

где је  $\beta$  - гранична склоност потрошњи, Т - порези,

Т = тY, где је т - гранична порезна стопа,

М = мY, где је м - гранична склоност извозу,

тада би мултипликатор био:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{(1-\beta) + \beta t + m}$$

**-ОСМИ ДЕО-**

**СТРАТЕГИЈА СУПРОСТАВЉАЊА МЕЂУНАРОДНОЈ ЕКОНОМСКОЈ КРИЗИ**

## 24. АНАЛИЗА РЕЗУЛТАТА ВЛАСТИТОГ ИСТРАЖИВАЊА

Имајући у виду многе релевантне чињенице које су детаљно истражене и обрађене, те практичним примерима илустриране извршена је врло темељита и конструктивна анализа ове дисертације.

За капитализам као економски систем са оправданим разиогом се може рећи и као политички систем, новац је једино важан и битан, као средство, а све остало па чак и сам човек као људско биће и као радна снага којом се обезбеђује тај новац, односно та средства, је неважно. Да би се још више удовољило похлепи и да би се задовољили апетити капиталиста према профиту, створени су различити финансијски системи како би се олакшала могућност за још већим стварањем профита. Може се констатовати да је од свог постанка па до данас, капитализам имао више својих противника него присталица. Међу највећим противницима капитализма посебно се је истицао Карл Маркс чије прогнозе које је дао још пре више од 100 година данас се остварују. Карл Маркс је још тада рекао да ће капитализам довести до појаве многих криза у којима ће он тек тада показати своје право лице, те да ће на крају довести до свог самоуништења. Потврду тези Карла Маркса коју је дао још пре више од 100 година у којој он каже да ће капиталисти у циљу остварења свог профита подстицати људе да подижу кредите које неће моћи отплатити и да ће услед тога доћи до банкрота многих банака, потврђује и ова садашња глобална економска криза у којој је услед многих подигнутих кредита који нису могли бити отплаћени, многе банке банкротирале, а што је један од узрока економске кризе и рецесије. Још један познати критичар капитализма је и Ј.Сцхумпетер који је истицао да прихватањем капитализма мора се прихватити и рецесија која прати капитализам, а што се је потврдило овом глобалном економском кризом. Познати савремени критичар капитализма у новије доба је и професор Лестер Тхурроу са Свеучишта МИТ у САД-у, да у капитализму не постоји заједнички циљ да је све осим новца, односно, профита, небитно и неважно. Професор Јоел Бакан са Универзитета Бритисх Колумбиа, Ванцоувер, Канада, такође износи једну тезу, а која се потврђује код данашњих мултинационалних компанија, у којој он каже, да ће компаније у циљу стварања профита наносити штету другима само да остваре свој профит. Сличну тезу дао је и Алан Греенспан бивши председник ФЕД-а који каже да ће се профит остваривати под сваку цену.

Треба споменути неке и од присталица и анализирати њихове изјаве, а један од тих присталица је и Милтон Фриедман, који је као и критичари свестан да прихватање капитализма значи и прихватање одређеног ризика, али да ипак вреди прихватити и тај ризик у циљу стварања



добити. Ова последња глобална економска криза настала 2007. године потврђује наведени навод о неефикасности и деструктивности неолибералног капитализма, јер када је глобална економска криза захватила светско тржиште многе државе присталице капиталистичког система нису се могле ослонити и веровати у механизме које прописује капитализам којима би се светско тржиште опоравило и извукло из кризе, него су сви скупа били сложни и применили мере супротне од оних које заговара капитализам, односно применили су мере државног интервенционизма.

Из наведених изјава и критичара и присталица капитализма може се констатовати да су сви они свесни ризика којег носи капитализам и његове деструкције и неефикасности. Капитализам као економски систем се показао неефикасан и деструктиван у свом функционисању са тенденцијом стварања негативних ефеката које имају несагледиве последице на светско глобално тржиште.

Када говоримо о светском глобалном тржишту онда мислимо на његову глобализацију. Професор Ж. Ристић када је у питању појам глобализације рекао да је она пројекат интересних група чији је циљ ширење либералне економије и светског тржишта. Може се закључити да се глобализација налази у служби капитализма. Све релевантне чињенице указују на то да глобализација није равноправна за све учеснике на светском тржишту. Досадашња искуства на светском тржишту су доказала да глобализација омогућујући развијеним земаљама света да постављају своје услове, од развијенијих држава прави још развијеније, док сиромашне државе она прави још сиромашнијим зато што оне морају прихватити постављене услове развијених земаља. Још једна чињеница из досадашње праксе глобализације, у којој она омогућује развијеним земљама да заштити своју домаћу робу, док истовремено сиромашним земљама то исто забрањује и прети одређеним санкцијама, потврђује тезу да је глобализација неправедна према сиромашним земљама. Критику глобализацији у том смислу је дао и познати економиста Ј.Стиглицтз који је рекао да је глобализација за сиромашне земље неповољна, јер услед глобализације оне постају још сиромашније.

Све релевантне чињенице указују на то да глобализација предност даје либералном тржишту без утицаја државне интервенције, а контролисаног од стране међународних институција које се пак налазе у служби најразвијенијих капиталистичких земаља, WTO, WB, ИБРД. Исто тако, у вези са наведеном чињеницом Ј.Стиглицтз сматра да би се требао укинути примат САД-а и других најразвијенијих земаља да управљају тим међународним институцијама WTO, WB, ИБРД.

Анализирајући наведене чињенице које третирају глобализацију за коју је констатовано да се налази у служби капитализма, могу се доћети иста гледишта као и за сам капитализам са којим се глобализација налази тако рећи у некој коалицији. Самим, тим они имају заједничка гледишта па и циљеве. Глобализација је неправна омогућује богатим да се још више обогате, а сиромашним да се још више осиромаше. Неомогућује сиромашним земљама стицање богатства како би биле у равноправном положају са богатим земљама. Та неправност и неравнотежа између богатих и сиромашних доводи до појаве глобалних економских криза.

Када говоримо о глобалним економским кризама Џ.М.Кејнс узрок њиховог настанка види у неадекватној расподели дохотка која необезбеђује раст платежно способне потражње и инвестиција, што у одређеној мери потврђује горњи последњи пасус о глобализацији. Први индикатор настанка глобалне економске кризе су произведене робе које се не могу продати и чије се залихе повећавају. То потврђује чињеница да је узрок настанке велике економске депресије из 1929. године била хиперпродукција роба. Када је било речи о неравномерном распореду богатства између богатих и сиромашних у поглављу глобализације, констатовано је да је тај неравномеран распоред веома негативан и неприхватљив за здрав привредни раст. То негативно деловање неравномерног распореда богатства између богатих и сиромашних је показало своју лошу страну још и у време велике економске депресије из 1929. године. Многи економисти су јединственог гледишта да је управо тај неравномеран распоред богатства између богатих и сиромашних узрок настанка велике економске депресије 1929. године. Тада на сцену ступа Џ.М.Кејнс који својим мерама које се односе на државну интервенцију успева да привреду усмери у здрав економски раст. Џ.М.Кејнс у то време у свом програму мера поред осталих, велики значај придаје инвестицијама и штедњи за које он сматра да играју значајну улогу код стварања равнотеже између понуде и потражње као главних фактора здравог функционисања економије.

Узрок настанка глобалне економске кризе из 2009. године према неким економистима налази се у непостојању једне друге равнотеже између банкарског система и финансијског тржишта. Због заједничког циља којег деле сви капиталисти, а то је профит и похлепа за профитом, није постојала воља учесника на тржишту, капиталиста, да се успостави равнотежа између банкарског система и финансијског тржишта. И у овој новој глобалној економској кризи из 2009. године понавља се исти сценарио као и у време велике економске депресије 1929. године. Наиме, одговор на глобалну економску кризу 2009. године свих држава које заговарају неолиберално тржиште без уплитања државе, био је да су управо оне (мисли се на те државе)

морале лично интервенисати на свом тржишту како би зауставиле негативно дество те кризе, што представља конкретан пример државног интервенисања на тржишту. И у овом случају глобалне економске кризе из 2009. године се поновила историја од пре 80 година када се државном интервенцијом коју заговара Кејнс и његове присталице зауставила велика економска депресија из 1929. године. То потврђује чињеницу да у условима кризе неминовна је интервенција државе. Наиме, мере снижавања каматне стопе од стране ФЕД-а су се показале неефикасним за сузбијање кризе. Само деловање монетама политке у условима кризе према Џ.М.Кејнсу је неефикасно. Мере које је применио Барацк Обама које су биле из области фискалних мера су имале позитивне резултате. Теза коју је заговарао Џ.М.Кејнс да је у борби против глобалне економске кризе потребно синхронизовано деловање монетарне политке и фискалне политике, потврдило се и у овој глобалној економској кризи из 2009. године.

Кад говоримо о неолибералном тржишту знамо да се оно заснива на ставовима које заговара неолиберална економска политика, односно неолиберализам. Неолиберално тржиште значи потпуно слободно тржисте. Из наведени чињеница се може закључити да капитализам, глобализација, а са њима и неолиберализам имају исто мишљење, налазе се у одређеној коалицији, а самим тиме и деле исту судбину. Економисти који критикују капитализам и глобализацију, исто тако критикују и неолиберализам. Са присталицама је иста ситуација. Они ако прихватају капитализам и глобализацију, прихвати ће и неолибералне економску политку. Поједини економски критичари сматрају да је неолиберализам као и глобализација неправедан према сиромашним и да они постају још сиромашнији док богати постају још богатији.

Како је већ констатовано та неправилност и неравномерност у равномерној расподели богатства између богатих и сиромашних је узрок настанке глобалних криза. Отежавајуће односно олакшавајуће околности неолиберализам спроводи путем међународних финансијских институција које снижавају камате мултинационалним компанијама и богатој елити док друге стране, умањују права радника, умањују њихове плате, социјална права, итд. Своја финансирања сиромашне државе врше помоћу ММФ-а и због тога се оне управо налазе у неповољном положају.

Кејнсијанци за разлику од неолибералиста сматрају да се тржиште не треба препустити само себи, те да свако мора дати свој допринос како би економија имала здрав привредни раст, и да сваки учесник на тржишту има своју важну улогу, и приватни сектор уз доминацију државе и јавног сектора, и фискална политика и монетарна политика, али се предност даје фискалној политици. Они наиме сматрају да монетарна и фискална политика морају бити у равнотежи.

Кејнсијанци су уствари фискалисти који заговарају фискалну политику, и за њено спровођење одговома је држава. Кејнсијанци у ствари својом фискалном политиком државно интервенишу на свом тржишту, и том интервенцијом они обезбеђују финансијска средства како би држава могла несметано да функционише. Врло важан утицај фискална политика има на стабилизациону улогу, алокацијску улогу, и дистрибутивну улогу која је уједно и најважнија улога којом се омогућује равномерна расподела националног дохотка. У досадашњим излагањима евидентно је да многи фактори на тржишту (глобализација и неолиберална економска политика) имају негативан утицај на равномеран распоред националног дохотка између богатих и сиромашних. Уколико не би постојао тај механизам равномерне расподеле националног дохотка долазило би до тога да би богати постајали још богатији, а сиромашни би бих још сиромашнији, што је у неолибералној економској политици доводило до појаве економских криза. Са аспекта привредног раста фискални циљеви подразумевају да се мора створити услов за раст оних привредних грана које представљају генератора развоја тржишта, и да се њима дају одређене субвенције или да се пак ослободе неких фискалних мера и нарочито како би могли ојачати привредни раст. Своју ефикасност фискална политика је потврдила и у овој последњој глобалној економској кризи из 2009. године када је својим деловањем успела да потпуно успори негативно дејство глобалне економске кризе. Треба истаћи и то да је алокацијска и стабилизацијска улога врло важна и значајна у периодима кризе.

Монетаристи акценат и предност даје само монетарној политици којом се постиже пуна запосленост, уравнотежење билансе плаћања, и стабилност општег нивоа цена. Међутим, решавањем било којег од три наведена циља, намшавају се преостала два циља. То значи да само деловање монетарне политике не остварује сва три наведена циља. Па су с тим у вези јединствена су мишљења многих економиста да је за остварење сва три циља монетарне политике потребно применити и фискалну политику.

Стабилан привредни раст круцијалан је фактор за стабилно и чврсто тржиште једне земље. Свако нарушавање привредног раста једног тржишта отвара могућност и простор за појаву кризе на том тржишту. Да би се зауставило нарушавање привредног раста и негативно деловање инфлације, на тој привреди се применују стабилизациони програми који могу бити ортодоксни и хетеродоксни. Досадашња искуства на тржишту су доказала да је ортодоксна стабилизациона политика пуно ефикаснија од хетеродоксне стабилизационе политике, и да има пуно мање трошкове стабилизације у односу на хетеродоксну стабилизациону политику. Ортодоксна стабилизациона политика је уствари стабилизациона монетарна и фискална

политика, а констатовали смо да је за ефикасну борбу против економских криза неопходно синхронизовано деловање монетарне и фискалне политике. Поред тога што се оствариваје фискалне равнотеже, применом фискалне политике у стабилизационим програмима елиминише се и буџетски дефицит. И хетеродоксна стабилизациона политика у свом програму садржи ортодоксну стабилизациону политику, и још програм цена, програм надница, програм дохотка. Хетеродоксна стабилизациона политика примењује рестриктивну монетарну и фискалну политику али мањег интензитета. Имајући у виду да је за ефикасну примену хетеродоксног стабилизационог програма на неком тржишту, потребна равнотежа између фискалног сектора и монетарног сектора, може се закључити да је синхронизација монетарне и фискалне политике врло важан фактор на тржишту који позитивно утиче на многе остале факторе који се јављају на тржишту.

Када се говори о стабилном и чврстом привредном расту треба рећи да је основни услов томе држава и њена интервенција. Ефикасно тржиште које је услов за одржив и стабилан привредни раст се остварује помоћу државе и њене интервенције. Важност те државне интервенције огледа се у томе што ће она интервенисати на оним подручјима тржишта која су неразвијена како би изградила потребну инфраструктуру и тако створила повољну пословну климу.

Ту је веома битно да се привредни раст остварује уз чврсто постојање стабилних цена и пуне запослености. Деловањем државне интервенције у неразвијеним подручјима ће омогућити сиромашном становништву већи доходак. Тим повећањем дохотка код сиромашног становништва ће ојачати њихову мотивацију, потакнуће њихово подухватништво, ојачати кредитну способност, њихову квалитету рада, а све то на крају у коначници делује на стопу привредног раста. Тиме се потврђује чињеница и закључак да и у привредном расту врло важну улогу и велики значај има равномеран распоред дохотка на богате и сиромашне.

Када анализирамо све чињенице и факторе који су наведени у пасусу који се односи на привредни раст онда се рноже закључити да ту главну улогу игра државна интервенција која делује на привредни раст и да је управо захваљујући државној интервенцији по други пут у овим анализама омогућен равномеран распоред државног богатства на богате и сиромашне, што је врло битан фактор који спречава појаву настанка глобалних економских криза. То значи да једино на тржишту је држава и њена интервенција та која ће обезбедити равномеран распоред националног богатства између богатих и сиромашних. Остали фактори на тржишту то нису у могућности остварити.

На обим тог националног богатства односно дохотка врло велики утицај има штедња и инвестиције који су уједно и два врло битна фактора у функционисању сваке тржишне економије. Та важност се огледа у томе што се штедњом издвајају средства за финансирање инвестиција у сврху привредног раста. Средства која се користе за инвестиције обезбеђују се путем кредита. С тим у вези, каматна стопа је врло важан фактор инвестиција. Наиме, када су каматне стопе ниске кредити су повољнији и спремност на инвестирање је већа. Овде видимо да до изражаја долази монетарна политика. Међутим, знамо да само деловање монетарне политике је неефикасно, а посебно у периодима кризе. Овде опет долази до изражаја став кејнсијанаца који сматрају да без мера државне интервенције (а знамо да се то односи на фискалну политику) немогуће је обезбедити довољно инвестиција, а да се истовремено привреда заштити од инфлације. Према њима, недовољна инфлација први пут доводи до незапослености, а други пут до инфлације.

Овде се опет може закључити да до изражаја и великог значаја долази синхронизовано деловање монетарне и фискалне политике, те и сама државна интервенција која заговара такво деловање.

Како је већ у горњем пасусу констатовано, средства која се користе за инвестиције обезбеђују се путем кредита, а што значи да је каматна стопа врло важан фактор инвестиција. Ти кредити се обезбеђују код финансијских институција које послују на финансијским тржиштима. С тим у вези, финансијска политика која се регулише управо финансијским институцијама, финансијским тржиштима и њиховим системима, је дошла до сазнања да уколико непостоји функционално и ефикасно финансијско тржиште не може постојати ни ефикасан систем финансирања и кредитирања. То постојање функционалног и ефикасног финансијског тржишта се огледа кроз постојање глобалног тржишног регулатора на том истом тржишту. Важност глобалног тржишног регулатора ће се видети у даљњим излагањима. Наиме, постојање глобалног тржишног регулатора недозвољава тржишту да се препусти само себи, а што је према гледиштима многих економиста узрок настанка глобалне економске кризе 2009. године. Оно уколико се налази на тржишту спречава деструктиван учинак на финансијско тржиште које може настати уколико се на том тржишту појаве различити учесници сумњивих квалитета, а глобални тржишни регулатор их не спречи у томе. Постојање глобалног тржишног регулатора смањује могућност уношења спекулативног капитала на тржиште које би могло негативно деловати на привредни раст. Њиме би се подстицао здрави подузетнички капитал, чиме би се умањила могућност за настанак ценовног балона који је према

гедиштима многих економиста један од узрока настанка глобалне економске кризе. Као што је констатовано, сви учесници у капиталистичком систему на финансијском тржишту имају један те исти капиталистички циљ, а то је остварење профита и под цијену да се уништи тржиште на којем се налазе. Сама чињеница, а што су је потврдили многи економисти јесте да је непостојање глобалног тржишног регулатора узроковао појаву глобалне економске кризе.

## **25. ИСКУСТВА И МОДЕЛИ СУПРОСТАВЉАЊА ЕКОНОМСКИМ КРИЗАМА У СВЕТУ**

Модел супростављања глобалним економским кризама и искуства земаља нам евидентно указују да су готово све државе света морале интервенисати на свом тржишту, односно нису могле бити пасивне према глобалној економској кризи.

Када анализирамо искуство САД-а као државе из које је кренула глобална економска криза можемо видети да је њихова влада као прве мере антикризне политике предузела у смислу упумпавања финансијских средстава на њихово тржиште чиме би заштитила своју услужну делатност која подразумева банкарски финансијски сектор, а у којој је запослено готово 80% запослених. Подстицање јавних радова којим би се смањило државни дефицит, порези, субвенционисали послодавци, и тиме иницирала запосленост, једне су од мера из пакета антикризних мера владе САД-а.

Европска Унија ЕУ као још једна територијална целина састављена од више држава је такође нашла се на путу глобалне економске кризе и претрпела велике штете. Овде треба споменути да је отежавајућа околност ЕУ што се у њеном саставу налазе државе које су развијене и оне које су неразвијене. Проблем се налази у томе што ће поједине земље тако рећи морати испаштати ради осталих земаља на начин што ће морати потпомагати поједине земље својим средствима како би се оне извукле из кризе. Неке од антикризних мера ЕУ односе се на захтев према њеним чланицама да морају обезбедити потражњу од 1,5% њиховог БДП-а. Антикризне мере ЕУ односиле су се на монетарне мере, па је тако ЕИБ снизила референтну каматну стопу што је у одређеној мери и остварило одређене резултате код раста ликвидности тржишта.

Антикризне мере владе Велике Британије су се односиле на заштиту њених финансијских институција од било каквих крахова. Па је тако, с тим у вези, влада Велике Британије како би подстакла кредитирање привреде одобрила одређене државне гаранције за банкарске кредите намењене у ту сврху. Да је влада Велике Британије стала чврсто у одбрану својих

финансијских институција потврђује и чињеница што је преузела све високоризичне банкарске активе које би могле дестабилизovati банкарски сектор.

Давање повољних кредита малим и средњим предузећима која су била погођена глобалном економском кризом, био је један од мера из пакета антикризних мера владе Велике Британије. Из области фискалних антикризних мера влада Велике Британије је приступила смањењу стопе ПДВ-а, у неким случајевима је и ослобађала од плаћања одређених пореза, то се углавном односило на сиромашне структуре којима се и помагало у отплати хипотекарних кредита. Антикризне мере су још подразумевале повећање државних инвестиција, стимулрање потрошње преко дечијих додатака, и осталих пореских олакшица.

Кад говоримо о антикризним мерама које је спроводила влада Шведске и констатујемо да је њен примаран циљ заштита њихових запослених радника, онда се са правом може потврдити и рећи да је баш Шведска држава какву је замишљао Кејнс, а што ће се потврдити још и у даљњим излагањима. Тако дакле, антикризне мере Шведске владе првенствено су биле усмерене на социјални систем. Још једна од предности које је имала Шведска влада јесте та што је она држала примат и већински удео у финансијском улогу њених највећих банака, па се тиме третирали и као њихов највећи акционар, а сви кредити некретнина и ХОВ су били у домаћем власништву, а не у страном. То јој је давало још један од разлога да се активно укључи својом интервенцијом у борбу против глобалне економске кризе и заштити свој банкарски сектор. Шведска влада је одређеним субвенцијама потпомагала своја мала и средња предузећа како би остварили одређену конкурентност на тржишту. Треба истаћи и то да је влада Шведске у свом програму антикризних мера примењивала и стандардне мере које су примењивале остале земље у свету, а прије свега упумпавање финансијских средстава на своје тржиште. Шведска централна банка је чак и својим нефинансијским институцијама омогућила узимање повољних кредита.

Немачке антикризне мере су подразумевале финансијску помоћ предузећима, финансијска средства намењена за државне инвестиције, а од мера из фискалне области Немачка је враћала порез сиромашним предузећима, и смањивала одређене порезе, субвенционисала преузећа која су била спремна подићи кредит у инвестиционе сврхе, итд. Да би подстакнула већу потрошњу, а тиме и потражњу Немачка влада је исплаћивала дечије додатке. Необична мера владе Немачке како би заштитила своје запослене раднике била је скраћивање радне седмице како би се избегла отпуштања радника.



Француска влада је у борби против глобалне економске кризе примењивала антикризне мере које су се такође односиле на финансијску подршку, и то реалном сектором привреде, државним инвестицијама у банкарском сектору како би могле и даље кредитирати привреду, субвенцијама за станogradњу и запошљавање, те финансијској помоћи социјалном сектору.

Што се тиче земаља у развоју вредно је навести земље које припадају групи БРИК. С обзиром да земље групе БРИК спадају у групу земаља у развоју оне су самим тим биле под мањим утицајем глобалне економске кризе.

Појединим пакетима антикризних мера које су биле експанзивног карактера, супротне од оних што их је прописивао ММФ, Индијска влада је успела избећи први налет глобалне економске кризе. Да је поступила исправно потврђује чињеница што су у истом том временском периоду земље у окружењу Индије примениле мере које прописује ММФ и доживеле потпуни крах. Индијска влада у пакету својих антикризних мера је применила мере из фискалне области које су се односиле на смањење пореза. Поред фискалних мера примењиване су и монетарне мере које је спроводила централна банка Индије, а које су се углавном односиле на повећање домаће и стране ликвидности, односно, смањење каматне стопе.

Антикризне мере Кинеске владе су биле монетарног и фискалног карактера и оне су се односиле на финансијску помоћ малим и средњим предузећима. изградњу инфраструктуре, итд. Друга антикризна мера Кине се односи на смањење пореза, смањење камата, подстицање запошљавања, итд. Кинеска влада је као и Индијска влада појединим пакетима антикризних мера које су биле експанзивног карактера, супротне од оних што их је прописивао ММФ, успела избећи први налет глобалне економске кризе. Кинеска влада је заузела исти став као и многи економисти који су констатовали да је потребно се ослободити долара као резервне валуте, па је у том погледу Кинеска влада од својих резерви долара почела се ослобађати на начин што је њима куповала природне и нафтне ресурсе, технологију, итд.

Анализирајући сва горе наведена искуства и модеије супростављања глобалној економској кризи може се закључити да су све горе наведене, а сигурно и остале државе света као прву антикризну меру користиле мере монетарне политике.

Те антикризне мере монетарне политике, односно мере ниских каматних стопа као што се може закључити су се показале недовољно ефикасним, и то потврђује тезу Џ.М.Кејнса да је монетарна политика у условима кризе неефикасна. Наиме, монетарном политиком као

антикризном мером се успела донекле осигурати ликвидност на тржишту и донекле успорити глобална економска криза, али не и зауставити. У том правцу заустављања кризе виаде су поучене искуством из велике економске депресије из 1929. године приступиле примени антикризних мера фискалне политике. Те антикризне фискалне мере су се односиле на одређене пореске субвенције за сиромашно становништво којима би се повећао њихов расположиви доходак којег би они усмерили на потрошњу, повећали потрошњу, а тиме и потражњу. Пореске олакшице су се односиле и на инвестиције које би имале исти ефекат. Углавном се из горе наведених модела и искустава може констатовати да су већу ефикасност у борби против глобалне економске кризе имале антикризне фискалне мере, а знамо да оне припадају кејнсијанској економској политици која заговара државну интервенцију. Закључак који се може донети јесте да у супростављању глобалним економским кризама најефикаснији учинак даје кејнсијанска економска политика, а што се и потврдило још и у великој економској депресији из 1929. године, или друкчије казано, да је ова садашња глобална економска криза потврдила ефикасност у борби против економских криза које су се потврдиле у време велике економске депресије из 1929. године.

## **26. АНАЛИЗА ФУНКЦИОНИСАЊА МАКРОЕКОНОМСКИХ ПОЛИТИКА И ЊИХОВИХ ИНСТРУМЕНАТА ПРОТИВ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ**

Мере које неолиберализам примењује против глобалних економских криза прописани су Вашингтонским консензусом и односе се на мере монетарне и фискалне политике. Бројне анализе су утврдиле да само три од укупно десет препорука Вашингтонског консензуса које су из фискалне области су показале праву ефикасност. Када се анализира неолиберализам као макроекономска политика његови инструменти против економске кризе, треба имати у виду и констатовану чињеницу да је неолиберализам неправилан и дискриминаторан према сиромашним. Имајући ту чињеницу у виду, те чињеницу да неолиберализам заговара приватизацију, смањује порезе, и да све остале своје мере своје политике спроводи помоћу ММФ. WB, може се закључити и констатовати да он то све ради у корист богатих и на тај начин ствара несразмер између богатих и сиромашних. Управо из тог разлога где неолиберализам дерегулише равномеран распоред богатства између богатих и сиромашних, а знамо да је то један од основних предуслова за здрав привредни раст који неће бити изложен кризним ударима, за неолиберализам може се потврдити и констатовати да је неефикасан у супростављању глобалним економским кризама. Чак што више, може се рећи да је неолиберализам иницијатор и ескалатор глобалне економске кризе.

Кејнсијанци се глобалној економској кризи супростављају првенствено фискалном политиком којом утичу на агрегатну потражњу и понуду. Једини кејнсијанци сматрају да у кризним ситуацијама на тржишту морају бити удружен све снаге, па чак и мере супростављених економских политика. С тим у вези, кејнсијанци сматрају да је монетарна политика врло битан фактор у супротстављању глобалним економским кризама и стављају је у равноправан положај са фискалном политиком с тим да благу предност дају фискалној политици. Важно је нагласити да кејнсијанци врло важан значај придају равномерној дистрибуцији националног богатства на богате и сиромашне у чему и успевају, а као што је познато тај равномеран распоред богатства је врло важан фактор да би се тржиште могло ефикасно сачувати и одбранити од глобалне економске кризе.

Узмемо ли у обзир поред осталих две врло важне чињенице, прва, да се код супростављања глобалној економској кризи кејнсијанска економска политика несупроставља него подржава синхронизовано деловање монетарне и фискалне политике, и друга чињеница да кејнсијанци придају велики значај равномерном распореду богатства на богате и сиромашне, можемо закључити и констатовати да је кејнсијанска економска политика овом последњом глобалном економском кризом потврдила своју титулу коју је стекла још за време велике економске депресије као водећа и најјача економска политика у борби против економских криза.

Мере које монетаристи користе против глобалних економских криза су мере монетарне политике, снижавање каматне стопе, којима се настоји иницирати агрегатна потражња те заштитити макроекономска стабилност. Недостатак монетаризма и његове економске политике је у томе што он својим монетарним мерама буде заокупљен на спашавање банкарског сектора који је врло важан и који се најпре на удару глобалне економске кризе. Пошто није у могућности да спашава остале секторе погођене глобалном економском кризом, монетаризам се показао недовољним да се сам супростави економским кризама. Монетаризму је потребан кејнсијанизам како би био ефикасан у супротстављању глобалној економској кризи, исто као и што је по логици кејнсијанизма потребан монетаризам да би био ефикасан. Међутим, кејнсијанци су свесни те чињенице и прихватили су монетаризам и дали му одређени значај у том смислу, док монетаристи оспоравају кејнсијанце и непридају им никакав значај важности.

## 27. ТЕСТИРАЊЕ ХИПОТЕЗЕ

Сваки научно истраживачки рад у себи садржи елементе научне претпоставке која води давању решења и одговора на проблем истраживања, а једна од њих је хипотеза. Постоји неколико дефиниција хипотезе, али најактуелнија међу њима је она која каже да је: "Хипотеза одраз теоријског и искуственог мишљења истраживача који је поставио проблем, циљ, те очекивано решење". Такође, актуелна је и дефиниција која каже да је: "Хипотеза претпоставка за коју се време да води решењу проблема". Постављањем хипотезе одређује се оквир и смер истраживања. Након постављеног проблема истраживања, предмета истраживања, и циља истраживања, поставићемо и хипотезу овог истраживања монетарне политике и фискалне политике на глобалну економску кризу. Основна (радна) хипотеза у овом истраживању је и ***научна хипотеза и она полази од претпоставке да, научно утемељеним сазнањима о утицају монетарне политике и фискалне политике кроз државну интервенцију могуће је ефикасно и превентивно деловати против глобалне економске кризе настале као продукт либералног капитализма.*** Посматрано на практичном и конкретном примеру, анализираћемо и видети како су неке земље примењивале монетарну политику и какви су позитивни и негативни ефекти настајали тим утицајем. Такође ћемо видети како су неке друге земље света користиле фискалну политику у кризним временима.

Из овако постављене научне хипотезе, да би се могла једноставније и лакше објаснити, могуће је и поставити неколико помоћних хипотеза:

- ***Основним сазнањима о релевантним карактеристикама економских политика, и сазнањима о њиховим основним предностима и недостацима у глобалним економским кризама, могуће је на темељу тих сазнања утврдити ефикасну економску политику која би се могла супроставити глобалним економским кризама.***
- ***Анализом основних узрока појаве глобалних економских криза могуће је утврдити адекватне антикризне мере и адекватна економска политика, којим би се ефикасно могло деловати против глобалних економских криза.***

Анализирајући у овој докторској дисертацији појединачно сваку економску политику и имајући у виду многе релевантне чињенице које су детаљно истражене и обрађене може се закључити да, када је у питању неолиберализам он због користи коју ће имати богати нарушава равномеран распоред богатства који је врло битан фактор за стабилан привредни

раст, а који уколико је нарушен изазива кризу на тржишту, и све то на штету сирорнашних. Све мере које неолиберализам прописује налазе се у служби богатих. То значи да неолиберализам није конструктиван када је у питању извлачење из кризе и усмеравање тржишта у здрав привредни раст.

Проведеним истраживањима монетаризма као економске политике може се закључити да је његова грешка или може се чак и рећи пропуст тај што његове присталице и заговорници или нису свесни или неће да прихвате чињеницу да је монетаризам у условима економских криза недовољан па због тога и неефикасан.

На основу резултата анализе кејнсијанизма видимо да су они у том погледу када је у питању економска криза флексибилни и да су свесни и прихватају чињенице, и због тога се сматрају ефикасним против економских криза. Наиме, управо због тога што против економских криза кејнсијанци у оквир својих државних интервенција примњују поред својих фискалних мера монетарне мере које су у обичним ситуацијама супротне њиховим гледиштима, то им даје могућност да штите истовремено више различитих сектора погођених економским кризама и да имају широку лепезу различитих мера којима ће истовремено деловати на тржишту.

Закључак који се односи на монетаризам јесте, да би по неком правилу реципроцитета уколико у условима економске кризе фискалну политику односно кејнсијанце употпуњује монетарна политика, логично је да би и монетарну политику односно монетаристе против економске кризе требало да употпуњује фискална политика.

Сумирајући све ове закључке може се донети и закључак да најефикаснији учинак против економских криза пружа кејнсијанска економска политика која у таквим условима заговара и фискалну и монетарну политику, за разлику од осталих политика које су у таквим условима може се рећи и посесивне па сматрају да су само оне довољно ефикасне да се супротставе економским кризама.

Истраживањем многих аргумената који су изнешени у овој докторској дисертацији, а који се односе на супротстављање држава у време велике економске депресије која се догодила у даљој прошлости далеке 1929. године, упућивали су на већ познате ставове и чињенице да је кејнсијанска економска политика показала се као најефикаснија економска политика којој је увелико допринио њен оснивач Џ.М.Кејнс са својим познатим делом "Општа теорија запослености камате и новца".

Анализирајући случај глобалне економске кризе од 2009. године закључено је да су прве антикризне мере које су примењене биле из области монетарне политике. С тим у вези, мере снижавања каматне стопе које су уствари монетарне мере су се показале недовољно ефикасним, услед чега су те државе из искуства велике економске депресије из 1929. године, приступиле антикризним фискалним мерама. Антикризне фискалне мере које је применио Барацк Обама су имале позитивне резултате.

Анализирајући одређене чињенице које су указале да монетаристи нагласак стављају на монетарну политику којом се постиже запосленост, уравнотежен биланс плаћања, и стабилност цена; те да постизање било којег тог циља надмашава преостала два циља; закључено је да је монетарна политика недовољна да се остваре сва три наведена циља, и да је због тога потребна фискална политика.

Те чињенице доказују тезу Џ.М.Кејнса да је против глобалне економске кризе потребно синхронизовано деловање монетарне и фискалне политике.

Још једна чињеница која потврђује наведену тезу је у случају инвестиција које су врло важне за сам привредни раст а знамо да се инвестиције финансирају из кредита. Као што је познато, врло важан фактор који утиче на инвестиције је каматна стопа. Константовано је да је само деловање монетарне политике у условима кризе неефикасно. За обезбеђење инвестиција неопходна је државна интервенција.

На темељу истраживања и детаљне анализе начина супротстављања одређених држава у свету, од оних најразвијенијих до оних које се налазе у развоју, од оних које категорички заговарају неолиберализам и које се највише противе државној интервенцији, до оних које непридају неки посебан значај, евидентно је да су све те анализирани државе морале државно интервенисати на свом тржишту како би успориле или пак зауставиле глобалну економску кризу, а као што је познато да се државна интервенција односи на кејнсијанску економску политику.

На основу једноставног објашњења да је неравномеран распоред националног дохотка између богатих и сиромашних узрок економских криза, што је потврдено у истраживањима у овој докторској дисертацији, а знамо да управо дистрибутивна улога коју реализира кејнсијанска економска политика својим мерама из области фискалне политике ствара равнотежу између богатих и сиромашних, мождамо закључити да је кејнсијанска економска

политика врло важна и ефикасна против економских криза. Још једна чињеница која потврђује горњи закључак је та, што се важност тог равномерног распореда националног богатства између богатих и сиромашних показала и у осталим факторима као што је привредни раст, штедња, инвестиције, итд., а знамо да се управо равномеран распоред може извршити државном интервенцијом којом се такође може на тржишту поставити глобални тржишни регулатор, а као што је познато, непостојање глобалног тржишног регулатора сматра се једним од главних узрока економских криза. С тим у вези, у условима криза државна интервенција је неопходна. Такође један од узрока појаве економских криза, а што је узроковало и појаву велике економске депресије из 1929. године, јесте превелика производња роба које су стварале превелике залихе које се нису могле продати. И у овом случају доказано је да кејнсијанска економска политика својим деловањем на агрегатну понуду и агрегатну потражњу делује у правцу сузбијања овог узрока економских криза.

## 28. РЕЗУЛТАТИ ТЕСТИРАЊА ХИПОТЕЗЕ

Основни закључци до којих се дошло током израде ове докторске дисертације показују да се могу прихватити и потврдити наведене помоћне хипотезе и научна хипотеза.

Прва помоћна хипотеза - *Основним сазнањима о релевантним карактеристикама економских политика, и сазнањима о њиховим основним предностима и недостацима у глобалним економским кризама, могуће је на темељу тих сазнања утврдити ефикасну економску политику која би се могла супроставити глобалним економским кризама,*- такође је доказана и потврђена у овој дисертацији. Присећајући се горе наведених закључака неолиберализам онакав какав јесте због свих својих карактеристика готово и да нема неких предности ако изузмемо из обзира предност коју он ствара само богатој популацији, а на штету осталих. Због свих тих својих углавном недостатака за неолиберализам се сматра да неби уопште био ефикасан против глобалних економских криза. Када је у питању монетаризам закључено је да он због своје недовољности постаје неефикасан против глобалних економских криза, да само својим монетарним мерама није у могућности да истовремено реагује на више различитих сектора погођених кризом. Међутим, када је у питању кејнсијанизам закључено је да је он у условима глобалних економских криза флексибилан и да управо због те своје флексибилности он представља и најефикаснију економску политику против глобалних економских криза.

Друга помоћна хипотеза - *Анализом основних узрока појаве глобалних економских криза могуће је утврдити адекватне антикризне мере и адекватна економска политика, којим би се ефикасно могло деловати против глобалних економских криза-* такође је доказана и потврђена

у овој дисертацији. Присећајући се горе наведених закључака који се односе на узроке може се донети један генералан закључак, а то је да тих узрока појаве глобалних криза има више различитих и да долазе из различитих сектора односно области. На неке од тих узрока економских криза мора се деловати монетарно, док се на неке узроке мора деловати фискално. С тим у вези, и антикризне мере значи морају бити и монетарне и фискалне. Чињеница да кејнсијанизам делује и монетарно и фискално и у овој хипотези потврђује кејнсијанску економску политику као најефикаснију политику против глобалних економских криза.

И на крају, основна (радна) односно, научна хипотеза - *Научно утемељеним сазнањима о утицају монетарне политике и фискалне политике кроз државну интервенцију могуће је ефикасно и превентивно деловати против глобалне економске кризе настале као продукт либералног капитализма*- такође је доказана и потврђена у овој дисертацији. Како су сви закључци досадашњи упућивали, када дође до глобалне економске кризе која настане као продукт либералног капитализма, ситуација на тржишту је крајње озбијна, а може се рећи и драматична. Удар глобалне економске кризе на тржишту се може поредити са ударом цунамија који у свом налету пред собом све уништава и последице су несагледиве. Сва досадашња искуства кроз различита светска глобална кризна догађања не само у економском погледу, него и у политичком, социјалном и сваком другом погледу, су показала да су се у тим тренуцима све оне ситне, локалне, и уопштено мање супротстављене стране ујединиле како би се могли супроставити једном глобалном, великом и заједничком непријатељу, који неће правити разлику између њих него ће уколико му се наду на путу, а хоће, разорити их. Оне су тиме и доказале да само на тај начин удружено могу да се супроставе пуно јачем заједничком непријатељу и да у таквим тренуцима не треба правити међусобне унутрашње разлике.

Такав је случај са глобалним економским кризама које када крену тешко се заустављају и када им се било шта нађе на путу оне ће га разорити, без обзира на њихову економску опредељеност и подељеност. Случај велике економске депресије из 1929. године је да само деловање монетарне политике није довољно, да је потребна јој и фискална политика која својим деловањем у садејству са монетарном политиком је успорила, а потом и зауставила велику економску депресију. Након 80. година историја се поновила, а тиме и потврдила важност синхронизованог деловања монетарне политике и фискалне политике коју заговара кејнсијанска економска политика кроз државну интервенцију. Наиме, појавом глобалне економске кризе 2009. године прве антикризне мере које су биле из области монетарне политике нису донеле позитивне резултате. Увидевши да се само монетарном политиком не могу покрити све рупе настале глобалном економском кризом, и поучене искуством од пре



80. година, све земље и највећи противници кејнсијанизма су применили мере фискалне политике, и допунили настале пропусте на тржишту. Тиме се доказало да се само заједничким деловањем монетарне политике и фискална политике кроз државну интервенцију може ефикасно и превентивно деловати против глобалних економских криза насталих као продукт либералног капитализма.

## ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

Као што је познато пад потражње представља прве симптоме рецесије. Рецесија се дефинише као пад привредних активности у последња два квартала. Пад потражње доводи до пада потрошње услед чега се залихе роба повећавају. Пад потражње и остале његове консеквенце слабе поверење код потрошача и инвеститора. У таквим тренуцима са таквим дешавањима на тржишту потребно је брзо деловање државе како би својим државним интервенцијама вратила изгубљено поверење потрошача и инвеститора. Логична прва мера у таквим ситуацијама је снижавање каматне стопе која се може реализовати пуно брже него што би се реализирале мере фискалне политике. Из примене те прве монетарне мере и имајући у виду као што је констатовано у дисертацији да је само деловање монетарне политике недовољно, може се закључити да се применом те монетарне мере удар кризе само тренутно успорава и ублажава. У том датом тренутку је потребна мера фискалне политике која ће својим мерама повећати доходак потрошача којим би се на тај начин могло вратити изгубљено поверење. Наиме, примена мера фискалне политике би само се наставила на деловање монетарне политике за коју смо рекли да није довољно. Управо због тога се за фискалну политику говори да је продужена рука монетарној политици.

Због таквих различитих осцилација на тржишту оно не може ефикасно да функционише па самим тим не може ни да привреду држи у потребном еквилибријуму. Управо из тог разлога потребна је присутност државног деловања на тржишту како би поред тога што осигурава равномеран распоред дохотка између богатих и сиромашних, могла да осигура потребну равнотежу. Непостојање тржишне равнотеже сматра се узроком глобалних економских криза. Да би се умањила могућност појаве економских криза потребно је вршити редовнију и темељитију контролу банака и банкарског сектора да би се на тај начин могли дијагностификовати ризични кредитни пласмани који не би могли бити редовни у отплати и који би нарушавали стабилност. Као што знамо узрок економских криза је био и масован пласман кредита високог ризика.

Деловање фискалне политике и монетарне политике мора бити усклађено и у једној корелативној вези како би могло да делује синхронизовано.

Као што је и дефинисано фискална политика која се састоји од пореске политике и политике јавних расхода се односи на начин прикупљања новца у државни буџет те на начин његовог трошења. Деловање фискалне политике може бити рестриктивно и експанзивно. Експанзивна фискална политика која подразумева смањење пореза и раст јавних расхода се примењује у условима кризе, док се рестриктивна фискална политика примењује у инфлаторним кретањима на тржишту на начин да се повећавају порези, а смањују јавни расходи. С обзиром да се докторска дисертација односи на понашање економских политика у условима кризе, то значи да нас занима експанзивна фискална политика која се примењује у таквим условима а која се односи на смањење пореза и повећање јавних расхода.

Неке од основних мера које се односе на експанзивну фискалну политику су:

- Аутоматски стабилизатори, о којима је било говора у овој докторској дисертацији. Аутоматски стабилизатори као мера фискалне политике у принципу делује тренутно и они подразумевају трансферна плаћања и промена пореских прихода.
- Јавни радови као мера фискалне политике се примењује када деловање кризе ојача и када не постоји могућност заустављања кризе, односно, када се увиди да ће деловање кризе бити дуготрајно. Ово дуготрајно деловање кризе се посебно наглашава из разлога што би примена јавних радова као мера фискалне политике у кратком року довела да инфлаторних кретања. Углавном се код јавних радова примењују сви они радови који ће остварити мултипликативан ефекат, а најчешћи јавни радови су изградња инфраструктурних објеката.
- Промене порезних стопа као мера фискалне политике се показао као ефикасан инструмент са маном што му је потребан дужи временски период како би се та промена законски регулисала. Код промене пореских стопа знамо да се оне смањују у условима кризе.
- Јавно запошљавање као мера фискалне политике се односи на запошљавање у јавном сектору на краћи рок, а као што је већ констатовано проблем ових запошљавања се јављају у приватном сектору.

Монетарном политиком се посредством централне банке контролише маса новца на тржишту. Монетарна политика као и фискална политика може бити експанзивна и рестриктивна.

Експанзивна монетарна политика се примењује у условима кризе када се повећањем масе новца на тржишту смањује каматне стопа. Рестриктивна каматна стопа се примењује у условима инфлаторних кретања када се смањењем масе новца повећава каматна стопа. Пошто нас занима понашање монетарне политике у условима кризе, онда се то односи на експанзивну монетарну политику.

Мера експанзивне монетарне политике су снижење есконтне стопе, снижење каматне стопе на кредите у банкарском сектору, снижење обавезне резерве, снижење резервне ликвидности повећањем кредита привреди и становништву, ширење политике отвореног тржишта.

Глобална економска криза која је настала 2007. године и за коју се сматра да је најразорнија економска криза после велике економске депресије из 1929.године, потврдила је чињеницу да је у условима кризе на тржишту приоритетно потребна држава и њена државна интервенција. Само заједничким деловањем монетарне политике и фискалне политике у датом тренутку се може зауставити негативан тренд економске кризе, да се врати поверење у потрошаче и инвеститоре, и да се на тај начин економија и тржиште врате на путању здравог и стабилног привредног раста.

Само са таквим синхронизованим деловањем монетарне политике и фискалне политике у којој ће једна да надопуњује другу ће успети да сломи тешко саломиви налет глобалних економских криза. И на крају ових закључних разматрања сматрам да је вредно, поучно и врло корисно поновити савете седам нобеловаца Америчког порекла који су дали савете антикризних мера за САД, а који би се могли применити и у остатку света. Такође се може видети из приложених антикризних мера да се све углавном базирају на државној интервенцији односно фискалној политици као рацијалној политици против глобалних економских криза.

Седам нобеловаца Америчког поријекла дало је савете антикризних мера за САД:<sup>221</sup>

1. Паул Кругман (2008) сматра да САД требају да направе план финансијских потицаја базиран на потрошњи, а не на рестрикцији пореза, тако би се побољшала помоћ и незапосленим. Кругман сматра да влада САД-а треба да изврши реформу здравства како би оно било доступно свима.
2. Мајкл Спенс (2001) сматра да администрација треба да одигра кључну улогу, да преиспита заложене хипотеке, услове који су неопходни за одобравање хипотекарних

---

<sup>221</sup> J.Rodić,; Svetska finansijsko-privredna kriza, Acta economica br.10, Ekonomski fakultet Banja Luka, 2009, str.49-51.

кредита. Администрација треба да поново отвори врата финансијском сектору оног тренутка када платни биланси индустријских компанија добију узлазну путању, а на начин да поновно преиспита контролу коју она има над финансијским сектором. Спенс сматра да по излазку из кризе је потребно сагледати све пропусте који су довели да појаве саме кризе и исправити их како се криза не би понављала.

3. Џозеф Стиглиц (2001) сматра да су антикризне мере ограничене само због великог јаза између богатих и сиромашних на којег наилази држава, те због енормног дефицита и дуга. Пад запослености и јавних прихода указује на постојање рецесије. Стиглиц сматра да се део решење налази и инвестирању у инфраструктуру, технологију и обновљиве изворе енергије. Како би се држава заштитила од будућих рецесивних притисака, Стиглиц сматра да је неопходно доњети нову законску регулативу којом ће се заштити од ризичних кредитних пласмана. Стиглиц сматра да је потребно опорезовати оне Американце који имају велика примања, а та прикупљена средства треба паметно трошити. Апсурдно трошење средстава Стиглиц види у трошењу у војску чији су трошкови дошли до астрономских износа, те здравство код којег се више троши а мање осигурава.
4. Едвард Прескот (2004) решење види у фискалном сектору, тј. порезним стопама које су круцијалан фактор за економски раст и развој развијених земаља. Високе пореске стопе Прескот сматра веома штетним за продуктивност која је по њему основни покретач економског раста и развоја.
5. Ерик Маскин (2007) одговорност највећу ставља на председника који треба да раздвоји тржишта где је потребно државно интервенисати од тржишта где то није потребно. Маскин сматра да је за кредитна тржишта неопходна државна интервенција, те да је неопходно назначити шта банке смеју а шта не смеју радити.
6. Едмунд Фелпс (2006) проблем види у непостојању контроле у управљању од стране власника. Он сматра да је потребно донети закон којим би се уређивале плате извршних руководиоца с тим да те плате буду везане за дугорочне плате, те да им плату одређују власници. Едмонд Фелпс сматра да је потребно реструктурирати финансијски сектор,
7. Клајв Гранцер (2003) убризгавање финансијских средстава и повратак радника на посао сматра оправданим у циљу. Председник треба да се базира на то да се радници врате на посао и да се ојача индустрија.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Х.Шаргановић, Монетарна политика и централно банкарство, Графичар, Бихаћ, 2010.
2. Ф. С. Мисхкин, Тхе економицс оф монеу, банкинг, анд финансиал маркетс, Цолумбиа Университу, 2006.
3. Р. ЛеРоу, Д. Д. Ванхоосе, Модеми новац и банкарство, Мате, Загреб, 1997.
4. С.Комазец, Ж.Ристић, Ј.Савић, С.Вукша, Монетама економија и банкарски менаџмент, Виша пословна школа, Цачак, 2006.
5. М.Алијагић, Банкарски менаџмент, Универзитет за пословне студије, Бања Лука, 2006.
6. Ж.Ристић, С.Комазец, Р.Клинцов, Медународно банкарство и институционални инвеститори, Универзитет за пословне студије, Бања Лука, 2008.
7. С.Комазец, А.Живковић, Ж.Ристић, Банкарство, Виша пословна школа, Београд, 2001.
8. М.Алијагић, Монетарне финансије, Економски факултет, Бихаћ, 2003.
9. С.Комазец, Р.Ковачевић, Ж.Ристић, М.Радичић, Међународни финансијски менаџмент, Економски факултет, Београд, 1998.
10. С.Комазец, А.Глигић, Ж.Ристић, Банкарски менаџмент, Универзитет за пословне студије, Бања Лука, 2008.
11. М.Станић, Основи економије, Универзитет за пословне студије, Бања Лука, 2006.
12. А.Страњак, Монетама финансије, Прва књижевна комуна, Мостар, 1979.
13. Х.Коњхоџић, Монетама знаност, Логос, Сплит, 1996.
14. И.Дворник, Новац и новчана политика, Либумија, Ријека, 1980.
15. М.Алијагић, Т.Лазибат, Н.Кнего, Х.Коњхоџић, Монетарна економија, Економски и правни факултет, Бихаћ, 2004.
16. М.Алијагић, Банкарство, Економски факултет, Бихаћ, 2002.
17. В. Канџија, И. Живко, Пословна политика банака, Економски факултет, Мостар-Ријека, 2004.
18. Медиапресс, Банке и дмге финансијске институције БиХ, Сарајево, 1998.
19. Билтен централне банке Босне и Херцеговине, Годишњи извештај, Сарајево, 2007.
20. В.Леко, Финансијске институције и тржишта, Загреб, 2002.
21. М.Гргић, В.Билас, Х.Шимовић, Финансијска либерализација монетарне и фискалне политике ЕУ, Економски факултет, Загреб, 2006.
22. М.Цировић, Монетарно кредитни систем, Савремена администрација, 1980.
23. Ј.Б.Таулор, Стаггеред прице анд вваге сеттинг ин мацроекономицс, 1999.
24. И.Ловриновић, Монетама политика, Загреб, 2001.
25. С.Бабић, Д.Милићевић, Економија, Правни факултет, Бања Лука, 2005.

26. Д.Заклан, Теорија и политика новца, Економски факултет, Мостар, 1998.
27. А.Живковић, С.Комазец, Монетарна економија, Економски факултет, Београд, 1999.
28. А.Страњак, Теорија и политика монетамих финансија, Веселин Маслеша, Сарајево, 1982.
29. Д.Стојанов, Међународне финансије, Свјетлост, Сарајево, 1982.
30. П.А.Самуелсон, W.Нордхаус, Економија, Мате, Загреб, 1992.
31. С.Комазец, Монетарна и финансијска економија, Штампa, Шибеник, 1981.
32. М.Бабие, Међународна економија, Мате, Загреб, 1996.
33. М.Бабић, Макроекономски модели, Народне новине, Загреб, 1977.
34. Х.Сефић, Х.Капић, Финансије, Економски факултет, Бихаћ, 1998.
35. Т.Тенсон, Г.Табеллини, Политицал економиц анд мацроекономиц полицу, Хандбоок оф Мацроекономиц, Нортх Холланд, 1999.
36. Ј.Ван Хоме, Финансијско управљање и политика (Финансијски менаџмент) Мате, Загребј 1993.
37. М.Бабић. Макроекономија, Мате, Загреб, 2007.
38. Ж.Ристић, М.Алијагић, Р.Клинцов, Фискална стратегија, Либер, Београд, 2008.
39. Ј.Сејменовић, С.Комазец, Ж.Ристић, Монетарне и јавне финансије, Универзитет за пословне студије, Бања Лука, 2008.
40. Ж.Ристић, Ј.Сејменовић, Фискална макроекономија, Либер, Студио МС, Београд, 2007.
41. О. Бланцхард, Макроекономија, Мате, Загреб, 2005.
42. П. Филипић, Макроекономија за свакога, Економски факултет, Сплит, 2006.
43. М.Бабић, А.Бабић, Међународна економија, Мате, Загреб, 2003.
44. Д.Ромер, Адванцед мацроекономицш, МцГraw-Хилл, 1996.
45. Сала и Мартин Х.Х., Емпирис оф економиц гровтх:цросс сецтионал анализус, Јоумал оф Економицс бр.л, Загреб, 1997.
46. С.Бовлес, Р. Едвардс, Разумевање капитализма, Школска књига, Загреб, 1991.
47. П.Јурковић, З.Јашић, Увод у теорију економске политике, Народне новине, Загреб, 1978.
48. М.Бурда, Ц.Виплош, Макроекономија, Ценар за либерално демократске студије, Београд, 2004.
49. С.Цветановић, Б.Митровић, Основи макроекономије, Економски факултет, Ниш, 2003.
50. М.Иванић, Принципи економије, Економски факултет, Бања Лука, 1999.
51. Ј. Стиглицз; Економија јавног сектора, Економски факултет, Београд, 2004.
52. Б.Раичевић, Фискална економија, Збоник радова, Економски факултет, Београд, 2003.
53. Ј.Е. Стиглицз, Економија јавног сектора, Економски факултет, Београд, 2006.
54. КПушара, Међународне финансије, Универзитет БК, Београд, 2004.

55. М.М.Милановић, Основи економије, Мегатренд, Београд, 2007.
56. Н.Вуњак, Финансијски менаџмент, Економски факултет, Суботица, 1995.
57. Ж.Ристић, Фискална економија, Савремена администрација, Београд, 2000.
58. Ж.Ристић, Монетама економија и банкарски менаџмент, Либер, Београд, 2009.
59. Ж.Ристић, С.Комазец, Глобални финансијски менаџмент, Чигоја, Београд, 1998.
60. Н.Симић, Монетаме и јавне финансије, Мегатренд Универзитет примјењених наука, Београд, 2002.
61. С.Комазец, Ж.Ристић, Економија капитала и финансије развоја, Етностил, Београд, 2009.
62. С.Комазец, Ж.Ристић, Макроекономија, Етно Стил, Београд, 2009.
63. С.Комазец, Ж.Ристић, Монетаме И јавне финансије, Београд, 1997.
64. С.Комазец, Ј.Ковач, З.Ристић, Стратегије финансирања економског раста, Београд, 1996.
65. С.Комазец, Ж.Ристић, Ј.Ковач, Функционалне јавне финансије, Београд, 1998.
66. В.Огњеновић, Јавне финансије, Војноиздавачки завод, Београд, 2004.
67. Ж.Ристић, М.Боговац, Финансијски менаџмент, Етно Стил, Београд, 2009.
68. Ж.Ристић, Фискална економија и менаџмент јавног сектора, Либер, Београд, 2009.
69. Ж.Ристић, Фискална економија, Београд, 1991.
70. Ж.Ристић, Глобални фискални менаџмент, Београд, 2000.
71. Ж.Ристић, Р.Николић, Б.Николић, Монетарна економија и фискални менаџмент, Београд, 2008.
72. А.Цхрустал, Центроверсус ин мацроекономицс, Пхиллип Аллан, Охфорд, 1983.
73. Д.Марковић, Б.Илић, Ж.Ристић, Глобална економија, Етностил, Београд, 2009.
74. Д.Томљановић, Финансијска теорија и политика, Савремена администрација, Београд, 1986.
75. Д.Цобхам, Мацроекономуц анализус, Лонгман, Лондон, 1987.
76. Г.К.Схавв, Фисцал полицу, Лондон, Мацмиллан, 1971.
77. Д.Н.Хуман, Публиц финанси, Тхе Друден Пресс, New York, 1999.
78. Ј.Л. Стеин, Монетаруст, Кеунесиан анд неw цлласицал економицс, Басил Блацвелл, Охфорд, 1982.
79. Б.Јелчић, Јавне финансије, Информатор, Загреб, 2006.
80. М.Беленцеу, Тхе рисе анд фалл оф кеунесиан економицс, Мацмиллиан, Лондон, 1985.
81. М. Фриедман, Монетарист економицс, Басил Блацквелл, Охфорд, 1991.
82. М.Ханжековић, Фискални проблеми економског федерализма, Економски институт, Загреб, 1972.
83. М.Ваховицз, Основи финансијског менаџмента, Датататус, Београд, 2007.

84. П.Јурковић, Фискална политика у економској теорији и пракси, Информатор, Загреб, 1977.
85. Р.Е.Краинер, Финанце ин тхеору оф бусинесс цуцле, Блацквелл, Охфорд, 1992.
86. Р.Скиделску, Кеунес, Охфорд Университу Пресс, Лондон, 1996.
87. Х.С.Росен, Публиц финанце, Мц Грав Хилл, Нев Њорк, 2002.
88. С.Комазец, Ж.Ристић, Антиинфлациона стратегија, Научна књига, Београд, 1992.
89. С.Комазец, Ж.Ристић, Монетама и фискална стратегија, АБЦ Глас, Београд, 1992.
90. С.Комазец, Ж.Ристић, Ј.Ковач, Алтемативне макроекономске политике, АБЦ Глас, Београд, 1993.
91. С.Комазец, Ж.Ристић, Ј.Ковач, Савремене теорије стабилизационе политке, АБЦ Глас, Београд, 1993.
92. С.Комазец, Ж.Ристић, Ј.Ковач, Фискална теорија и политика, АБЦ Глас, Београд, 1993.
93. Ж.Ристић, Политичка економија, Експрес, Зрењанин, 1991.
94. Ж.Ристић, Порески систем и фискална реформа, Центар за издавачку делатност ССО Србија, Београд, 1991.
95. А.Ровчанин, Управљање финансијама, Економски факултет, Сарајево, 2001.
96. Ј.Родић, Пословне финансије, Економика, Београд, 1991.
97. П.Јурковић, Фискална теорија у економској теорији и пракси, Информатор, Загреб.
98. Ј.Е.Стиглицз, Ецономицс оф тхе публиц сецтор, W.H.Нортон, Нев Њорк, 2004.
99. В.Огњановић, Јавне финансије, Грифон, Подгорица, 2001.
100. М. Фриедман, Цапиталисм анд фреедом, Глобал боок, Нови Сад, 1997.
101. Ј.Сумпетер, Капитализам, социјализам и демократија, Библиотека Епистеме, Београд, 1998.
102. Р.Рицол, Раппорт сур ла цресе финансиере ау пресидент да ла републикуе,2008.
103. Б.Бујић, Теорија кризе, Народна просвјета, Сарајево,1958.
104. П.Кенеди, Успон и пад великих сила, Библиотека Синтезе, Подгорица, Београд,1999.
105. Б.Голић, Принципи економије, Правни факултет, Сарајево,2002.
106. Ј.М.Кеунес, Општа теорија запослености камате и новеа, Култура,Београд,1956.
107. С.Смаилбеговић, Кејнзијанизам и/или монетаризам, Економски факултет, Мостар,2001.
108. Ј.К.Галбрайтх, Економиј а у перспективи, Мате, Загреб, 1996.
109. Ј.Грау, Лажна зора, Масмедиа, Загреб,2002.
110. Б. Сноудон, Х. Ване, Модерн мацроецономицс, Едвард Елгар,2005.
111. Ф.Јашаревић, З.Јашаревић, Политичка економија, Интерлинеа, Сарајево, 2010.
112. Ј.А.Фриеден, Глобал цапиталисм, WW Нортон, Нев Њорк, 2007.
113. Т.А.Кнооп, Рецессионс анд депрессионс, абц-цлио, 11ц, Санта Барбара, 2010.



114. Ж.Ристић, М.Срдић, С.Вукша, Буџетска политика и фискална ревизија, Етностил, Београд, 2010.
115. С.Комазец, Ж.Ристић, Монетама економија и банкарски менаџмент, Етностил, Београд, 2011.
116. С.Комазец, Ж.Ристић, Менаџмент монетама и јавних финансија, Етностил, Београд, 2009.
117. Д.Круегер, Макроекономика, Свеучилиште у Пенсилванији, Економски факултет, Загреб, 2009.
118. Ж.Ристић, С.Комазец, Глобални финансијски менаџмент, Етностил, Београд, 2010.
119. Ж.Ристић, М.Царић, Глобална економија фискалног управљања, Етностил, Београд, 2010.
120. Ж.Ристић, Фискални менаџмент и економија јавног сектора, Етностил, Београд, 2010.
121. Ж.Ристић, Фискална стратегија, Либер, Београд, 2010.
122. Ж.Ристић, Финансијска макроекономија, Етностил, Београд, 2010.
123. Ж.Ристић, С.Вукша, Финансијске институције (буџет и трезор), Етностил, Београд, 2010.
124. С.Комазец, Ж.Ристић, Финансијска тржишта и берзански менаџмент, Етностил, Београд, 2009.
125. С.Комазец, Ж.Ристић, Економија капитала и финансирање развоја, Етностил, Београд, 2009.
126. М.Ћировић, Концепције валутне стабилизације, Југословенско банкарство, 1992.
127. Л.Пејић, М.Јакшић, Принципи економије, Савремена администрација, Београд, 1989.
128. К.Јуришић, Пола стољећа Народне Републике Кине, Политичка мисао, 1999.
129. П.Кругман, Доба смањена очекивања, Масмедија, Загреб, 2002.
130. Ц.П.Киндлбергер, Највеће свјетске финансијске кризе, Масмедија, Загреб, 2006.
131. Д.Вујовић, Глобална финансијска криза-помке и поуке за касне транзиционе привреде, Економика предузећа, 2008.
132. А.Прашчевић, Велика економска депресија (1929) и глобална економска рецесија (2008): Утицај на промену макроекономске парадигме, Монографија Криза и Глобализација, Центар за Економска истраживања, Институт државних наука, Београд, 2009.
133. М.Алијагић, Основе подузетничке економије, Велеучилиште Никола Тесла, Госпић, 2008.
134. П.А.Самуелсон, W.Нордхаус, Економија, Мате, Загреб, 2007.
135. Б.Ковачевић, Основе економије, Микрорад и Економски факултет Загреб, 1999.
136. Р.Леградић, Хисторија економске теорије, Економски факултет, Осиек, 1971.

137. М.Феризовић, Н.Феризовић, Разумјевање финансијских тржишта, Графичар, Бихаћ, 2011.
138. З.Њуховић, С.Кресо, Ф.Чаушевић, М.Памукчић, О.Пиљак, Е.Гацић, Ј.Совић, Е.Бацковић, А.Шаковић, М.Трифковић, Д.Стојанов, С.Прохо, С.Дурмић, Пословне финансије, Свјетлост, Сарајево, 1998.
139. Љ.Видучић, Финансијски менаџмент, Свеучилиште у Сплиту, Сплит, 2002.
140. Љ. Јурчић, Финансијска криза и фискална политика, Економски преглед, 2010.
141. М.Месарић,.: Дугорочна неодрживост тржишног фундаментализма и неолибералног капитализма, Економски преглед, 2006.
142. П.Р.Кругман, М.Обстфелд, Међународна економија - теорија и економска политика, Мате, Загреб, 2009.
143. С.Адамовић, Економска глобализација и криза, Годишњак, Факултет политичких наука, Београд, 2008.
144. Ј.Лончар, Глобализација појам, настанак и трендови развоја, Геоадриа, Задар, 2005.
145. Е.Бекер. Економски аспекти глобализације, Привредна изградња, 2005.
146. Ј.Б.Душанић, Светска економска криза маде ин УСА, Школа Бизниса, 2010.
147. Ж.С.Петрац,.: Карактер текуће финансијске кризе САД и могуће глобалне последице, Бибхд, 2008.
148. Г.Томка, Неолиберализам - доктрина савременог света, Привредна изградња,
149. М.Јакшић, Светска економска криза:Изазов за макроекономску теорију.