

UNIVERZITET „JOHN NAISBITT“ BEOGRAD

FAKULTET ZA POSLOVNE STUDIJE

mr Gvozden Ž. Jovanović

**SISTEMSKA ANALIZA BANKROTSTVA I REORGANIZACIJE
PRIVREDE I PREDUZEĆA – PRIMER RAZVIJENIH ZEMALJA EU**

Doktorska disertacija

Beograd, 2017

UNIVERZITET „JOHN NAISBITT“ BEOGRAD

FAKULTET ZA POSLOVNE STUDIJE

mr Gvozden Ž. Jovanović

**SISTEMSKA ANALIZA BANKROTSTVA I REORGANIZACIJE
PRIVREDE I PREDUZEĆA – PRIMER RAZVIJENIH ZEMALJA EU**

Doktorska disertacija

Mentor
Prof. dr Saša Obradović, red.prof.

Kandidat
mr Gvozden Ž. Jovanović

Beograd, 2017

Изјава о ауторству

Име и презиме аутора Gozden Ž. Jovanović
Број индекса 020016/2018

Изјављујем

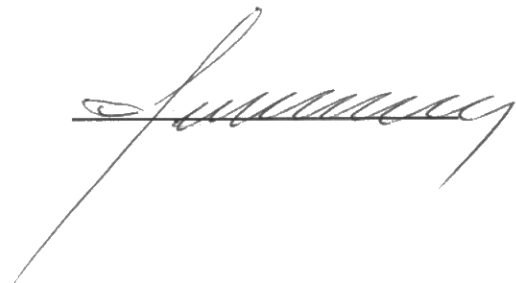
да је докторска дисертација под насловом

SISTEMSKA ANALIZA BANKROTSTVA I REORGANIZACIJE
PRIVREDE I PREDUZECA - PRIMER PRIVREDNIH ZEMALJA EU

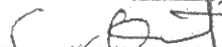
- резултат сопственог истраживачког рада;
- да дисертација у целини ни у деловима није била предложена за стицање друге дипломе према студијским програмима других високошколских установа;
- да су резултати коректно наведени и
- да нисам кршио/ла ауторска права и користио/ла интелектуалну својину других лица.

Потпис аутора

У Београду, 24.04.2017 год.



Изјава о истоветности штампане и електронске
верзије докторског рада

Име и презиме аутора doc. Gvozden Ž. Jovanović
Број индекса 020016/2016
Студијски програм DOKTORSKE NAUČNE STUDIJE
Наслов рада SISTEMSKA ANALIZA BANIKOSTVA I REORGANIZACIJE
PRIPREDE PREDUZETA - PRIMER RAZUMEVANJA EU
Ментор PROF. DR SAŠA OBRADOVIĆ RED. PROF. 

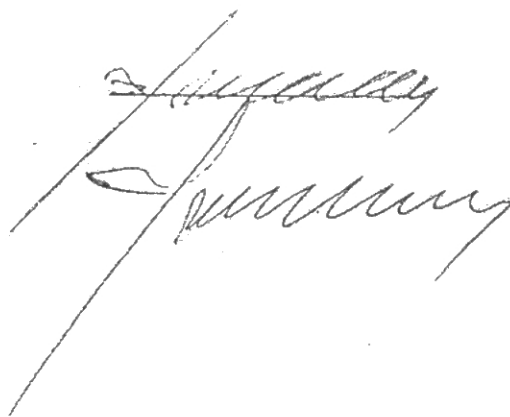
Изјављујем да је штампана верзија мог докторског рада истоветна електронској верзији коју сам предао/ла ради похрањена у Дигиталном репозиторијуму Универзитета у Београду.

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци везани за добијање академског назива доктора наука, као што су име и презиме, година и место рођења и датум одбране рада.

Ови лични подаци могу се објавити на мрежним страницама дигиталне библиотеке, у електронском каталогу и у публикацијама Универзитета у Београду.

Потпис аутора

У Београду. 24.04.2017 год



Zahvalnost autora

Ovaj rad je rezultat moje dugogodišnje saradnje sa određenim brojem stručnjaka, saradnika, prijatelja i porodice kojima želim da izrazim svoju zahvalnost.

Disertacija je urađena pod rukovodstvom mentora dr Saše Obradovića ,redovnog profesora Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu,kome se srdačno zahvaljujem na velikoj posvećenosti,podršci ,neprocenjivoj i nesebičnoj pomoći u svim fazama izrade. Osim istine iz ove nauke,uverio me je da se autoritet i poštovanje stiču jedino znanjem i korektnim odnosom prema kandidatima.

Posebno se zahvaljujem za ukazano poverenje,podršku i neograničenu slobodu,dobru volju da svojim znanjem i iskustvom pomogne u svim fazama izrade ovog rada. Zahvaljujući njegovoj naučno- stručnoj pomoći i dragocnim sugestijama,uz prijateljski odnos, podstrek, optimizam, razumevanje, ova disertacija je dobila svoj konačni oblik.

Zahvaljujem se Univerzitetu „JOHN NAISBITT“ Fakultetu za poslovne studije, i osoblju istog na čelu sa prof. dr Mićom Jovanovićem što su mi omogućili da se usavršavam u ovoj oblasti na ovom Univerzitetu.

Zahvaljujem se uvaženom prof.dr Oskaru Kovaču na korisnim sugestijama u završnoj fazi izrade doktorskog rada.

Za razumevanje problematike istraživanja u okviru ove doktorske disertacije,dugujem zahvalnost Department of International Development Universiti of Oxford GB.

Veliku zahvalnost dugujem prijateljima u Istrazivacko razvojnom centru za bioinženjering „BIOIRC“ u Kragujevcu, na stručno-tehničkoj pomoći oko izrade i prezentacije rada.

A posebno saradnicima i kolegama na dugogodišnjoj saradnji na poslovima stečaja, kao i rukovodiocima projekata i supervizorima Agencije za licenciranje stecajnih upravnika.

Zahvalan sam svojim pok. roditeljima majci Ljubici i ocu Živadinu što su mi usadili ljubav prema knjizi i saznavanju.

U svakom mom uspehu, veliki udeo ima moja supruga Nadica, zahvalan sam joj za razumevanje, strpljenje, toleranciju i punu podršku tokom svih ovih godina rada na mom stručnom usavršavanju.

Zahvaljujem se ćerki Mariji na rečima: **“Tata možda je kasno, ali ti to možeš“**. Zetu Eriku što ceni i poštuje naučna dostignuća i uspehe članova naših porodica u Holandiji i Srbiji.

I posebnu zahvalnost zaslužuje moj unuk Markus Leo što mi daje snagu da ubrzam završetak rada, i ostatak života posvetim njemu.

Ova doktorska disertacija je plod moje ljubavi prema radu.

„Nije važno koliko radiš, već je važno koliko ljubavi unosiš u ono sto radiš i koliko to daješ drugima“ - Majka Tereza

„Kad nema zdravlja, pamet ne znači ništa, umeće se ne vidi, snaga se ne može iskazati, bogastvo postaje beskorisno, inteligencija ne može biti primenjena“ - Herofilus-3000 godina pre Hrista

Sistemska analiza bankrotstva i reorganizacije privrede i preduzeća – primer razvijenih zemalja EU

Uvod	1
-------------------	----------

Metodološko-hipotetički okvir istraživanja

1. Predmet i cilj doktorske disertacije.....	4
2. Osnovne hipoteze u istraživanju.....	5
3. Metode koje su primenjene u istraživanju	7
4. Očekivani rezultati i naučni doprinos	8

1. Značaj analize procesa bankrotstva i reorganizacije preduzeća

1.1. Osnovni pristup stečaju i reorganizaciji preduzeća	10
1.2. Ekonomski i pravni aspekt – korelaciona analiza teorijskih rešenja	16
1.3. Regulatorika EU u slučaju stečajnog postupka	27
1.4. Pojmovno određenje finansijske krize preduzeća	32
1.5. Problem likvidnosti kao indikator potrebe za reorganizacijom preduzeća.....	40
1.6. Planiranje reorganizacije preduzeća	50

2. Uticaj i prevencija bankrota u nacionalnoj ekonomiji

2.1. Polazne osnove modela ciklične dinamike i stabilizaciona ekonomska politika	56
2.2. Varijacije u odnosu na potencijalni BDP	61
2.3. Karakteristike različitih teorijskih pristupa u dijagnostici tekućeg stanja ekonomije	73
2.4. Makroekonomsko prilagođavanje u dugom roku	81
2.5. Karakteristike ravnotežnog modeliranja	86

3. Državni budžet i javni dug kao makroekonomske karakteristike u prevenciji bankrota

3.1. Izdaci države	94
3.2. Deficit i javni dug.....	100
3.3. Efekti ravnoteže u budžetu	107
3.4. Fiskalna politika, ekonomski rast i investicije	116
3.5. Uticaj pozajmica države na privatnu štednju i trgovinski bilans.....	124
3.6. Makroekonomski izazovi i perspektive politike rasta.....	129

4. Ekonomski rast i nezaposlenost u uslovima neizvesnosti i rizika bankrotstva

4.1. Merenje ekonomije u okviru dinamike rasta..... 136

4.2. Produktivnost rada kao mera prevencije bankrota 151

4.3. Proces konvergencije i uticaj novih tehnologija 162

4.4. Fluktuacije zaposlenosti i tržište rada 169

**4.5. Kratkoročna i dugoročna nezaposlenost u odnosu na
efikasnost zarada 177**

Zaključak..... 193

Literatura 197

APSTRAKT

Cilj istraživanja ove doktorske disertacije jeste dobijanje korisnih saznanja u vezi sa prevencijom bankrota, procesom stečaja i mogućom reorganizacijom preduzeća i nacionalnih privreda. U analizi je primarna prevencija bankrotstva i sa njom povezanih pitanja. Na bazi ove polazne teorijske osnove izveden je jedinstven set aplikativnih rešenja. U razmatranju date teme, orijentacija je bila u korišćenju deskriptivnih alata u istraživanju. Bilo je potrebno razmotriti kako pravnu regulativu, tako i ekonomske zakonitosti, posebno imajući u vidu da nacionalni sistemi ne mogu u potpunosti pokriti sve elemente u vezi sa razmatranim područjem. Ipak, primena prethodno izvedenih rešenja ne bi bila moguća da ne postoji okvirni konsenzus o glavnim pitanjima izučavane problematike. U radu je dat teorijsko aplikativni izraz viđenja izučavanih elemenata, iako treba imati u vidu da je ovo područje izloženo permanentnim evolutivnim promenama, pa je i svako modeliranje u tom smislu slabija polazna alternativa u odnosu na prepoznatljiva teorijska rešenja u pravno – ekonomskom smislu.

Ključne reči: dug, bankrot, tržište, reorganizacija, nacionalna privreda.

ABSTRACT

The aim of this doctoral thesis was to obtain useful information regarding the prevention of bankruptcy, the bankruptcy process and the possible reorganization of enterprises and national economies. In this analysis, the focus is on the prevention of bankruptcy and related issues. Based on these initial theoretical foundations, a unique set of applicable solutions was derived. Considering the subject, the orientation is in the use of descriptive tools in research. It is necessary to consider legal regulations and economic laws, particularly bearing in mind that the national systems cannot fully cover all elements related to this area. However, the use of pre-existing solutions will not be possible if there is no framework consensus on the main issues regarding the studied problems. This paper presents a theoretical and applicable vision of the investigated elements, although it should be kept in mind that this is the area subject to permanent evolutionary change, making each model weaker in this respect and starting alternatives to recognized theoretical solutions in legal - economic terms.

Keywords: debt, bankruptcy, market, reorganization, the national economy.

Uvod

Ova teza se fokusira direktno na međunarodnoj stečajnoj praksi, reorganizaciji privrede i preduzeća, kao i prevenciji stečaja. Primenjuje tipičan obrazac međunarodnog privatnog prava i bazira se na analizi slučajeva stečajnog modeliranja, sa mikroekonomskog aspekta i prevenciji bankrota sa makroekonomskog aspekta. Dve posledice proizilaze iz ove početne tačke. Prvo, svi aspekti materijalnog stečajnog zakona se (ukoliko je to razumno moguće), primenjuju da se ne bi zamaglila slika opšteg funkcionisanja privrede. Takođe, sam u izradi teze konsultovao stručnjake različitog profila, a pre svega makroekonomiste i eksperte stečajnog prava. Drugo, struktura poglavlja se zasniva na tipičnom međunarodnom modeliranju razlika između nadležnosti, izboru prava i priznanja i izvršenja odluka u vezi sa posmatranim problemom. Pokušao sam da se bavim i pitanjem prevencije i reorganizacije, naročito za otvaranje stečajnog postupka ili stečajni postupak sam po sebi. Ostali postupci se takođe mogu pojaviti i različiti nacionalni zakoni sada imaju drugačiji režim korporativnog spašavanja. Svi ostali postupci i modeli su veoma različiti u prirodi, a posebno elementi za spasavanje preduzeća od bankrotstva pokreću mnoga druga pitanja, među kojima su na primer, zapošljavanje ljudi i resursa, kao i socijalna zaštita.

Pitanja reorganizacije privrede i preduzeća postaju jako značajna u savremenim uslovima. U radu se ne pravi samo moguće poređenje između ovih postupaka i ne bi bilo rizika da je opšta slika kristalno jasna. Stoga je moguć i malo uži fokus. Isto tako taj uski fokus je analiziran kroz izbor pravnih i ekonomskih potvrda za hipoteze u ovom radu. Ovo je takođe teorijska i komparativna studija. Ja sam se odlučio za deskriptivni prikaz između različitih ekonomskih i pravnih rešenja, kako zakona, tako i prakse u razvijenim zemljama EU. U pitanju je nekoliko razloga. Jedan od razloga je što sam osetio da je u nadležnosti i analizi ovog problema, posebno potreban okvir građanskog zakona, s jedne strane, a sa druge strane jurisdikcija običajnog prava, zbog razlika u tradicionalnom pristupu usvojenom u različitim zemljama EU. Drugo,

postoje dobri primeri ekstremno striktnog pridržavanja oba principa jedinstva i univerzalnosti. Sa druge strane, postoje i zemlje koje nisu prihvatile principe jedinstva i to daje lep kontrast, na primer u vezi sa dodatnim postupcima.

U ovoj oblasti jasna je tendencija ka većoj međunarodnoj saradnji i ka harmonizaciji, na osnovu iskustva koja nacionalna rešenja nužno zadovoljavaju. Zbog toga se drugi deo teze bazira na međunarodnim makroekonomskim teorijskim konceptima koji su namenjeni za usvajanje i implementaciju, pre svega restrukturiranja privrede. Ove inicijative se razmatraju u celini da se ne bi narušavala ukupna slika. To ne znači da se pokriva svaka tačka koja je primećena kao problem u sistemskoj analizi, već se zbog prostora posvećuje veća pažnja nadnacionalnim institucionalnim rešenjima. Krajnji cilj teze je da se proizvede procena trenutne situacije i da se daju sugestije za dalji put.

Pojedine zemlje, sa druge strane nikada nisu prihvatile princip jedinstva i univerzalnih rešenja i to daje značajan kontrast, na primer u vezi sa dodatnim postupcima bankrotstva. Ipak, u ovoj oblasti postoji jasna tendencija ka većoj međunarodnoj saradnji i harmonizaciji, na osnovu iskustva koja nacionalna rešenja nužno zadovoljavaju. Zbog toga se drugi deo teze bazira i na međunarodnim makroekonomskim, teorijski usvojenim rešenjima koja su namenjena za usvajanje i prevenciju stečaja kroz sistemske reorganizacije. Ove koncepcije se razmatraju delimično i u celini da bi prikazale ukupnu sliku koja može biti primenjena u okviru nacionalnih ekonomija. Krajnji cilj teze je da se napravi analiza trenutne situacije i da se daju sugestije za dalji pravac istraživanja.

Metodološko-hipotetički okvir istraživanja

1. Predmet i cilj doktorske disertacije

Predmet disertacije jeste analiza bankrotstva i reorganizacija sa aspekta makro i mikroekonomije sa posebnim osvrtom na praksu razvijenih zemalja Evropske Unije. U svim razvijenim zemljama EU prisutne su reforme tržišne privrede u pravcu efikasnog funkcionisanja. U tom procesu u odnosu na zemlje istočne Evrope prisutne su značajne razlike. To se pre svega, ogleda u troškovima izgubljenog vremena, a sa druge strane, taj nedostatak omogućava prethodno sagledavanje prakse ekonomija koje su efikasnije ušle u te procese. Da bi stvorile uslove za dugoročan ekonomski rast i prosperitet, sve ekonomije mora da se pokrenu i skoncentrišu na dugoročni program dubljih institucionalnih i strukturnih reorganizacija.

Strukturna reorganizacija pored promene pratećih mehanizama – liberalizacije, makroekonomske stabilizacije, privatizacije, organizovanja finansijske sfere, finansijskog tržišta, fiskalnog sistema, socijalne zaštite, institucionalnih i pravnih reformi, podrazumeva i nužne promene na mikroekonomskom nivou, kako bi se predupredilo bankrotstvo i to se pre svega odnosi na: navike, ponašanje, odnos prema riziku, individualizam naspram kolektivizmu i mnoge druge aspekte.

Proces usklađivanja zakona, standarda i prilagođavanja institucija u pravcu šire i dublje reorganizacije i integracije unutar Evropske Unije, kao i uključivanje zemalja Zapadnog Balkana u međunarodne ekonomske tokove, predstavlja veoma važan korak u sistemskom pristupu ove problematike. U sklopu navedenog predmetnog određenja je bitna kvalitativna analiza indikatora bankrotstva i sagledavanja uzroka i podsticaja uspešnosti, kao i operacionalizacija predloga za prevazilaženje razvojnih problema. Predmet istraživanja disertacije je i uticaj različitih faktora restrukturiranja na privredne performanse, uz posebnu analizu makroekonomskih tokova. Bez stvaranja uslova za rast kapitala, nemoguće je bez domaćih i inostranih izvora štednje poboljšati poziciju bilo koje od zemalja u odnosu na postignuti stepen razvijenosti privrede, mada se investicije, same po sebi ne mogu smatrati ključnim faktorom podizanja makroekonomskih i mikroekonomskih performansi.

Naučni cilj doktorske disertacije je otkriće i naučno objašnjenje suštine funkcionisanja privrede i preduzeća u pravcu izgradnje efikasnog koncepta prevencije bankrota. U radu se (kroz istraživanje teme), nastoji

ciljno prikazati analiza uzroka i efekata bankrotstva, uz poseban osvrt na uticaj recesije na ekonomske strukture, koji se ogleda u: usporenom rastu privrede, smanjenom prilivu kapitala, zastoju u procesu razvoja, velikim eksternim refinansiranjem, padu stranih direktnih investicija i dr. Poseban osvrt je dat na uticaj eksternih šokova, što je proisteklo iz činjenice da nijedna kriza do danas nije u toj meri ugrozila svetski finansijski sistem, kako je to učinila kriza krajem prve decenije 21. veka. Zbog svega napred navedenog, vršilo se i istraživanje uticaja potencijanih mera, tj. strateških zadataka u periodima koji slede nakon krize.

2. Osnovne hipoteze u istraživanju

Istraživanjem napred navedene teme, a s obzirom na predmet i cilj analize u doktorskoj disertaciji, postavljene su osnovna i iz nje izveden određen broj posebnih hipoteza koje su deskripcijom rezultata istraživanja u osnovi verifikovane ili odbačene, a to su:

Glavna hipoteza:

Što je stepen stabilnosti i razvijenosti nacionalnih ekonomija veći, to je prevencija bolje razvijena i uticaj bankrota preduzeća ili pojedinih delova sistema u strukturi nacionalne ekonomije u osnovi, manji. Analiza bankrotstva i reorganizacija privrede i preduzeća treba da ukaže kako svaka od zemalja EU, pre svega, sledi proces konvergencije ka ekonomskoj ravnoteži. Pretpostavljene inicijalne vrednosti makroekonomskih i mikroekonomskih varijabli prikazane su preko karakteristika baznih modela za predviđanje i preventivno određenje bankrotstva.

Posebne hipoteze:

X1: Ukoliko su mogućnosti ostvarenja dinamične reorganizacije u srednjem i dugom roku bolje, utoliko će bankrotstvo omogućiti bržu ili sporiju konvergenciju na ravnotežnoj putanji rasta i time stvarati povratne mogućnosti bolje reorganizacije.

X2. Uspešan završetak procesa stečaja nekonkurentnih firmi trebalo bi da dovede do višeg nivoa kapitalne opremljenosti kod konkurentnih firmi.

Postavljena hipoteza se odnosi na činjenicu da stvarni nivo kapitalne opremljenosti može biti različit u odnosu na optimalni nivo. Akcija kreatora ekonomske i poslovne politike u mnogim zemljama Evropske Unije u pogledu prilagođavanja štednje i ušteda ne mora biti na odgovarajućem nivou. Tranzitorna opcija ka optimalnom stanju podrazumeva različite mogućnosti u odnosu na nivo kapitala i potrošnje u posmatranim ekonomijama, imajući u vidu da redukcija potrošnje danas, može povećati potrošnju u budućnosti.

X3. Ekonomska efikasnost kroz eliminaciju loših privrednih subjekata, istovremeno, znači i veći stepen produktivne upotrebe raspoloživih sredstava. Razumevanje sistemskog pristupa u analizi bankrotstva treba da utvrdi i potencijal za rast makroekonomske efikasnosti. U tom smislu su i prikazani osnovni ekonomski pokazatelji. U sklopu izučavanja ekonomskih problema posebno je proučavano pitanje na koji način otvorene ekonomije mogu postići delotvornost raspoloživog potencijala, pre svega kapitala i rada pre nastupanja bankrotstva.

X4 Veća sposobnost privrednog sistema da uspešno angažuje resurse zavisi od operacionalizacije i efikasnosti u korišćenju sredstava na raspolaganju, koji ukazuju na problem koji ne pruža jednoznačna rešenja, jer treba uzeti u obzir različite elemente uključene u proces stečaja privrede i preduzeća.

X5. U okviru rada testirana je hipoteza usaglašenosti pravnih i ekonomskih struktura bankrotstva i reorganizacije u posmatranom uzorku. U zavisnosti od posmatrane zemlje, sklonost ka bankrotstvu zavisi od osnovnih strukturalnih karakteristika i od činjenice da li inicijalni parametri koji ukazuju na potencijalne probleme imaju vrednosti ispod ili iznad specificiranog nivoa. Po pravilu, ako je u poslovnoj dinamici prisutna niža startna osnova ekonomske efikasnosti, to su mogućnosti za poboljšanje veće. Povezani parametri bi zato trebalo da konvergiraju ka istom nivou u odnosu na posmatrane zemlje uslovno, ukoliko su ekonomije strukturalno slične.

3. Metode koje su primenjene u istraživanju

U skladu sa predmetom i ciljem istraživanja u toku izrade doktorske disertacije korišćene su različite metode. Doktorska disertacija bazira se na teorijsko-empirijskoj i kvalitativno metodološki obrađenoj vezi između predmeta, cilja i hipoteza istraživanja. Na taj način daje se jedna nova slika posmatranog problema. Metode istraživanja koje su primenjene u doktorskoj disertaciji proizašle su iz specifičnosti i multidisciplinarnosti problema vezanog za ovaj tip analitičkog okvira. Celokupno istraživanje je bazirano na simultanoj primeni istraživanja literature i iz nje proizišle pre svega, kvalitativne analize.

Analitički metod se koristi u deskripciji ekonomskih indikatora u različitim slučajevima, sa ciljem identifikacije prednosti i nedostataka, kao i donošenja odgovarajućih zaključaka, koji imaju praktičnu korist i vrednost. Ovim metodskim pristupom omogućeno je da se predmet istraživanja analizira na sastavne delove, da se opišu odnosi unutar predmeta istraživanja i da se utvrdi postojanje određenih sličnosti i razlika između činilaca predmeta istraživanja (komparativna analiza). Ciljna primena ove klasične metode odvija se na bazi prikupljanja i opisa kvantitativnih podataka kroz analize sadržaja, sistemsko posmatranje, analize uticaja, metod scenarija, a sve s glavnim ciljem kreiranja kvalitetne informacione osnove koja je u funkciji ostvarenja istraživanja, kao i naučnog objašnjenja i potvrde odnosno opovrgavanja postavljenih hipoteza.

Prikupljanje podataka vršeno je iz brojnih sekundarnih i primarnih izvora, i podrazumeva kako sređivanje, tako i prethodnu obradu podataka, da bi se moglo zaključivati na osnovu istih. Neke od metoda prikupljanja podataka koje su korišćene su metoda analize dokumenata i metoda studije slučajeva. Za prikupljanje neophodnih podataka korišćeni su različiti domaći i inostrani izvori literature, kao i statističke baze podataka sa relevantnih internet sajtova. U tu svrhu izvršena je logička i tehnička kontrola podataka, kao i klasifikacija prema njihovim svojstvima, obradi i iskazivanju podataka u vidu standardnih, grupnih iskaza kao što su serije, tabele, grafikoni i sl. Radi pregledne uporedivosti korišćene su tabelarne i grafičke ilustracije dobijenih prikupljenih rezultata. Primena svih napred navedenih metodoloških postupaka, imala je za cilj iznalaženje odgovarajućih rešenja, koja bi u realnim uslovima bila primenjiva za poboljšanje ekonomskih performansi.

4. Očekivani rezultati i naučni doprinos

Postavljeni ciljevi istraživanja, polazne hipoteze koje treba istraživanjem proveriti i istraživačka metodologija koja su se koristile u doktorskoj disertaciji, daju osnova za naučni doprinos koji se od nje može očekivati. Glavni rezultat sprovedenog istraživanja jeste potvrđivanje ili negiranje postavljenih hipoteza. Motiv ovako formulisane doktorske disertacije nalazi se u nastojanju da se istraživanjem ove oblasti izvrši analiza bankrotstva i reorganizacije privrede i preduzeća, koje bi doprinelo stvaranju što bolje konkurentne pozicije na bazi aplikativno prenesenog znanja na privredu i preduzeća Srbije.

Naučni doprinos se ogleda u istrazi, određenju i sagledavanju ekonomskih promena do kojih dolazi usled poboljšanja ili pogoršanja, tj. ubrzanja ili usporavanja ovih procesa i prevazilaženja prepreka na tom putu. Efekat toga su dobijeni rezultati, ocene i zaključci, koji omogućavaju i dobijanje jasne slike o merama i efektima u ovoj oblasti. Rezultati ove doktorske disertacije mogu imati i praktični značaj za analitičare i kreatore ekonomske i poslovne politike, jer će ista omogućiti sagledavanje performansi koje mogu preduprediti ili rano otkriti mogućnost bankrota.

Povećanjem konkurentnosti privrede i postizanjem većeg nivoa ekonomske efikasnosti, obezbeđuje se veća sposobnost efikasnijeg delovanja u donošenju ekonomskih odluka. Posmatrano sa stanovišta postavljenih hipoteza, očekivani teorijski rezultati predložene doktorske disertacije mogli bi se odrediti na sledeći način:

- Bolje razumevanje uloge i značaja analize bankrotstva i reorganizacije privrede i preduzeća;
- Identifikovanje glavnih mogućnosti, ograničenja i izazova vezanih za povećanje konkurentnosti privrede i postizanje većeg nivoa ekonomske efikasnosti kako na nivou preduzeća, tako i na nivou privrede u celini;
- Sveobuhvatna analiza uzroka, kao i posledica fundamentalnih promena;
- Operacionalizaciji predloga za prevazilaženje problema u funkcionisanju ekonomije.

Rad je usmeren i na projekciju različitih scenarija u prevazilaženju postojećih stanja i traženju puta do bržeg konstituisanja uspešnije politike u cilju rešavanja razvojnih problema.

1. Značaj analize procesa bankrotstva i reorganizacije preduzeća

1.1 Osnovni pristup stečaju i reorganizaciji preduzeća

Trgovinski obrasci u Evropi sve više postaju međunarodnog i globalnog karaktera. Osim ovih mogućnosti povezanih sa njima, porast u međunarodnoj trgovini donosi sa sobom i sve prednosti konkurentske razmene u naprednom poslovnom okruženju. Žrtve su neizbežan propratni efekat ovog razvoja. Takve žrtve podrazumevaju bankrot i insolventnost koja se proteže i preko granica, jer se ili sredstva, ili, poverioci nalaze u više od jedne zemlje. Takvi međunarodni stečajevi ili insolventnosti u prisutnim slučajevima, osim očiglednih praktičnih faktora komplikuju i domaće pravne poteškoće. To je pre svega slučaj, zato što stečaj i Zakon o stečaju još nisu zasnovani na jedinstvenom međunarodnom pravu, niti je uvek usaglašenost prisutna. Stečaj i stečajni zakoni i dalje se zasnivaju na odredbama nacionalnog zakona.

Nacionalni pristupi i detaljne odredbe ovih različitih nacionalnih materijalnih zakona razlikuju se među sobom. Ove nacionalne odredbe su takođe dizajnirane da se bave bankrotom ili stečajnim postupcima, koji su strogo ograničeni na jednu zemlju. Ni međunarodni aspekti stečaja nisu ili skoro se ne bave relevantnim pravnim rešenjima. Dok se sudovi bore da pronađu adekvatna rešenja za ove slučajeve, ovde postaje jasno, da međunarodni stečaj i Zakon o stečaju predstavljaju oblasti u kojima ostaje mnogo posla da se uradi. Treba biti u stanju da se uhvati korak sa najnovijim dešavanjima. Trgovina nameće poziciju koja bi da se adekvatno i efikasno bavi sa povećanjem broja međunarodnih stečaja i slučajeva bankrotstva. Potrebne su nove nacionalne zakonodavne inicijative, kao što su međunarodne konvencije na regionalnom, ili čak na svetskom nivou. Stvarna situacija je nesavršena i često se bazira na previše staroj praksi.

Detaljan pregled različitih nacionalnih rešenja nije moguće obuhvatiti samo ovim radom. U odsustvu uniformnih rešenja i odredbi međunarodnog prava u radu će biti prikazana samo određena rešenja.

Ova analiza će se fokusirati na različite aspekte međunarodnog privatnog prava i rešenja koja se pružaju na ovaj način. Nacionalna praksa pruža pristup dijametralno različitih rešenja u međunarodnim okvirima. U ovom trenutku usaglašen pristup izgleda vrlo daleko u pojedinim zemljama EU. Primarni cilj ovog rada je dakle, da ponudi sažetu analizu postojećih komparativnih, ekonomskih i pravnih rešenja za bankrot i reorganizaciju nakon bankrota. Rešenja u Belgiji i Velikoj Britaniji su dobri primeri dijametralno suprotnih stavova po ovim pitanjima. Pored toga što se domaćim zakonima reguliše, potrebno je razjasniti osnovne pojmove koji utiču na određenje ovog rada.

U opštem smislu univerzalnost stečaja ili nesolventnost podrazumeva da je sva imovina dužnika uključena, čak i ako su sredstva dužnika u inostranstvu. Sredstva obuhvataju i sve nekretnine, ako je kompanija nesolventna i pred likvidacijom. Filijale firme u stečaju uživaju poseban pravni subjektivitet u inostranstvu. To znači da stečaj i postupak pred sudom moraju da imaju svoje efekte na međunarodnom nivou. Bankrot ima specifičan status širom sveta. Princip jedinstva znači da jedan sud ima nadležnost da dosudi stečaj ili naredi prestanak poslovanja nesolventne kompanije i da se bavi sa svim pravnim radnjama vezanim za stečaj i likvidaciju. Ovaj pristup ne prihvata istovremeno bankrotstvo i pomoćne likvidacione procedure. Univerzalnost i jedinstvo nužno idu zajedno.

Teritorijalno, principi nalažu potpuno drugačija rešenja. To znači da su efekti stečaja ili nesolventnosti strogo ograničeni na zemlje u kojima je proglašen. Postoji poseban i nezavisan stečaj ili postupak utvrđivanja nesolventnosti u svakoj zemlji u kojoj dužnik ima imovinu, što rezultira istovremeno u više bankrota ili nesolventnosti. Princip je prvobitno zasnovan na konceptu jednog fizičkog lica-trgovca, gde je sud sedišta tog lica isključive nadležnosti da objavi za tu osobu, stečaj ili da otvori stečajni postupak bilo koje vrste. Kasnije, princip je proširen na korporativne entitete i sedišta, dok je kod filijala uzeto prebivalište za ove svrhe. Stečajni postupak proglašava sud i obuhvata svu stečajnu imovinu i interese, bez obzira na to gde se oni nalaze. Očigledno, rezultat primene ovog principa je da može biti samo jedan skup procedura bankrotstva i

nesolventnosti, gde samo jedan administrator može biti ovlašćen od suda, pri čemu je takođe jedinstven set imovine i kreditora.

Osnovna prednost ovog pristupa je jasna činjenica da se poštuje princip da su svi poverioci jednaki i da im je potrebno da se tretiraju na odgovarajući način. Ova jednakost među kreditorima je glavni cilj zakonodavca koji je usvojen kroz nacionalni pristup. Interes dužnika je drugačiji, ali se tvrdi da ovaj pristup pruža satisfakciju koja se traži od dužnika. Ova glavna prednost i postizanje ovog osnovnog cilja su lako prepoznatljivi u situaciji u kojoj se nalaze sva sredstva u jednoj zemlji. U takvoj situaciji poverioci gube pravo da pojedinačno imaju prvenstvo za naplatu novca u toku postupka. Administrator deluje na njih zajedno. U kontekstu međunarodnog stečajnog slučaja, isti rezultat se može postići samo ako se imovina i dugovi u različitim zemljama stave u jedan set kojim upravlja jedan administrator koga imenuje jedan sud u jednom postupaku i koji primenjuje jedinstven set pravila na pojedinačni slučaj.

Pored toga takođe može se tvrditi da princip univerzalnosti ima blagotvorno dejstvo na dužnika. Dužnik želi rešenje za situaciju i želi, ako je uopšte moguće, da nastavi svoje normalne aktivnosti, što je pre moguće. Ovo je lakše postići u sistemu, gde se dužnikom bavi kroz jedan postupak. Podvrgavanje dužnika različitim postupcima u različitim zemljama nesumnjivo otežava njegovo stanje i ne doprinosi svim tim postupcima. U cilju uspešnog okončanja, postupak bankrotstva može trajati duže vremena, i to samo zato što može postojati konflikt između raznih administrator i procedura.

Takođe, tvrdi se da je princip univerzalnosti u skladu sa prirodom stečaja i stečajnog postupka. Ovaj argument se zasniva na dve pretpostavke. Jedan je, da se u prirodi stečaja i stečajnog postupka nalazi oblik kolektivne likvidacije i raspodela imovine dužnika. Drugi, je to da se imovina može posmatrati kao jedan entitet koji je povezan sa osobom dužnika. Zato je logično da se imovina proda u jednom postupku i da se taj postupak vodi od strane suda u prebivalištu dužnika. Ovaj jedan postupak mora imati vanteritorijalnu nadležnost, da bi se izbeglo razdvajanje jedinstvenog entitet dužnika.

Logična posledica primenljivosti ovog principa univerzalnosti je činjenica da filijala, ili bilo koji drugi osnivač kompanije u inostranstvu ne mogu biti predmet postupka utvrđivanja nesolventnosti. Deo imovine od strane matične kompanije, čini deo sredstava matičnog preduzeća i nije moguće prebaciti ta sredstva da se pokriju dugovi u inostranstvu.

Takođe treba uvažiti veze između principa univerzalnosti i jedinstva stečaja ili nesolventnosti, s jedne strane i na drugoj strani, osiguranja dužnika. Smatra se da je ova veza nedovoljno savremena, pogotovu što neke zakonske odredbe stvaraju izuzetke prilikom jedinstva postupka. Tako na primer delovi imovine u slučaju smrti nekog lica, prema belgijskom zakonodavstvu rezervisani su za supružnika ili decu preminulog.

Tu su više nego praktični argumenti za podršku primene principa univerzalnosti. To može dovesti do bržeg i efikasnijeg ekonomskog načina suočavanja sa međunarodnim stečajem i stečajnim postupkom, pri čemu se izbegavaju troškovi u pogledu postupaka pred nacionalnim zakonodavstvom u slučaju međunarodne nelikvidnosti. Posebno je teško na primer odlučiti, gde se tačno nematerijalna ulaganja nalaze. Kriterijum teritorijalnog određivanja može se koristiti za pokretna i nepokretna materijalna dobra. Nacionalni zakoni koriste pored toga, različita pravila za lociranje zahteva prebivališta, kao i mesta boravka dužnika, ili prebivalište poverioca. Da bi postupak bio efektivniji trebalo bi da košta manje, od više postupaka zajedno, sa naknadama nekoliko administratora u vezi stečaja ili insolventnosti na bazi teritorijalnog pristupa. Neslaganja između različitih administratora, koji mogu izazvati znatna kašnjenja, takođe isključuju princip univerzalnosti.

Tu je sporno da je princip univerzalnosti pretpostavka, a ne princip teritorijalnosti. Postizanje cilja ravnopravnog tretmana dužnika može biti osporena. Ovo bi efektivno moglo biti uzeto kao glavna prednost principa univerzalnosti. Argument se zasniva na činjenici, da je vrlo verovatno da su barem neki od stranih poverilaca ugroženi, kroz takav stečaj ili nesolventnost, umesto da imaju jednak tretman i uravnoteženu poziciju. Čak i ako su svesni postupka, pojedini poverioci mogu biti lako

diskriminirani. Njihov zahtev obrađuje inostrani administrator, u skladu sa stranim zakonom i svi sporovi moraju se voditi pred inostranim sudom.

Kao što je već navedeno, argument da postoji jaka veza između lica i njegovog ili njenog jedinstvenog skupa sredstava, ne narušava princip univerzalnosti, kako u prošlosti tako, i u sadašnjosti. U tom kontekstu takođe, se tvrdi da skup postupaka zasnovan na konceptu jedinstva sredstava sprečava scenario u kom dužnik ima određeno vreme da povuče sredstva različitim pravnim rešenjima. U stvarnosti se više vremena može izgubiti, u primeni principa univerzalnosti, da bi se dobila jedinstvena presuda priznata i prikazana u raznim drugim pravnim sistemima u kojima se nalazi imovina dužnika. Potreba da prođu kroz prepoznavanje i proceduru se često previđa u ovoj diskusiji, iako problemi povezani sa ovim postupcima mogu dovesti do sličnog gubitka vremena, pri čemu se kroz ubrzanje, dužniku može omogućiti da raspoláže određenim sredstvima. Teritorijalni pristup može se pokazati kao efikasniji i efektivniji u određenom slučaju.

Takođe se može istaći sa praktične tačke gledišta da domaći kreditori donose svoje odluke u vezi zaključivanja ugovora sa dužnicima, pre svega, na osnovu informacija u vezi sa lokalnom imovinom. Oni opravdano očekuju da će ova sredstva biti na raspolaganju da garantuju njihova potraživanja. To će biti slučaj ako se usvoji teritorijalni pristup, ali ne primeni princip univerzalnosti. U praksi teritorijalni pristup može rezultirati u stečaju ili nesolventnosti i otvara se u svakoj državi u kojoj dužnik ima imovinu ili centar aktivnosti.

Prednost teritorijalnog pristupa je u tome što omogućava da se izbegne primena nacionalnog zakona van teritorije određene države. Ovo je posebno osetljivo pitanje, jer u mnogim komercijalnim uslovima može doći do podudaranja pravnih sistema više država. Sve suverene i nezavisne nacionalne države bi trebalo da donesu svoje zakone, tako da se izbegnu sve smetnje njihovog pravnog sistema sa drugim suverenim i nezavisnim državama. Logična posledica takvog pristupa je da set bankrota i stečajnih postupaka treba da ograniči svoj delokrug na sredstva

koja se nalaze na teritoriji samo jedne države. U svakoj državi na čijoj se teritoriji nalazi imovina mogu se donose odluke na osnovu nacionalnog zakonodavstva. Ovakav pristup je pogodan sa teorijskog stanovišta, dok u stvarnosti mora biti uspostavljena ravnoteža između suverenosti i obaveza svake države da brani interese svojih građana, u svojstvu poverioca i dužnika. Osnovni cilj je da se pokaže značaj primene principa univerzalnosti, kod teritorijalnog pristupa međunarodnog stečaja i stečajnih slučajeva.

Teritorijalni pristup može dozvoliti dužniku u nekim slučajevima da nastavi deo svoje aktivnosti u jednoj ili više jurisdikcija. Ovo ne može predstavljati prednost u svim okolnostima, jer to može dovesti do stvaranja većeg broja dugova i nesolventnosti. Nacionalni poverioci su bitni po osnovu teritorijalnog pristupa. Oni mogu da ostvare svoja potraživanja po osnovu uloženi sredstava u njihovoj nadležnosti bez obzira na postojanje situacija nelikvidnosti i postupaka u inostranstvu. Ova situacija je izraz protekcionističkog ponašanja i prakse koja je u skladu sa tim.

Prema međunarodnim konvencijama, koje se bave ovom problematikom, treba obezbediti usaglašen skup pravila u međunarodnim stečajevima i stečajnim slučajevima. Takva pravila bi mogla delimično zameniti osnovna pravila koja će biti analizirana u prvom delu ovog rada.

1.2 Ekonomski i pravni aspekt – korelaciona analiza teorijskih rešenja

Istraživanje bankrotstva zahteva multidisciplinarni pristup baziran na pravnom i ekonomskom aspektu, odnosno objedinjenoj ekonomskoj analizi pravnog okvira. Na bazi ovog pristupa uspostavlja se pregled sa aspekta preduzeća. Ovakav način sagledavanja je koristan za istraživanja, jer pruža dublje razumevanje u vezi ponašanja firme pod različitim uslovima vladavine prava. To olakšava razumevanje o tome kako se firma, odnosno preduzeće ponaša pod primenom zakonskih rešenja u vezi bankrotstva. S tim u vezi moguće je sa aspekta mikroekonomije razlikovati pravno ekonomska rešenja na jednoj strani, i ponašanje firme u vezi bankrotstva na drugoj strani.

Pravo i ekonomija su interdisciplinarne studije u pogledu izučavanja ovih problema, jer je potrebna kombinacija kako bi se određene stvari razumele. Alati iz jedne discipline upošljeni su kako, bi se doprinelo boljim saznanjima druge oblasti, pri čemu važi i obrnuto. Ekonomija kao nauka je korišćena da bi se razumelo pravo bolje, kao na primer, zašto izvesna pravna rešenja postoje i kako se istim upravlja i primenjuju na način kojim se utiče na ekonomiju. Na drugoj strani, simultano se obezbeđuje da pravo pomaže proširenju ekonomskih znanja na više praktičnih načina, naročito prilikom smanjenja uticaja rigoroznih pretpostavki. Obe discipline u nauci doprinose napretku jedne u odnosu na drugu. Ako se sagleda uključenje ekonomije u polje prava, odnosno polje zakona, može se istaći da je neki od prvih elemenata regulative vezan za područje regulisanje monopola i konkurencije. Kasnije je ovo prošireno na način kojim se obuhvataju efekti ponašanja poslovnih entiteta pod različitom zakonskom regulativom.

U teoriji ponašanja kojom se ekonomski sagledava kako ljudi reaguju na promene u zakonskim rešenjima, uspostavlja se normativni standard za evaluaciju prava i politike u vezi sa tim. Za sada ne postoji koherentna teorija koja bi afirmisala studije prava na naučnoj bazi kroz hipoteze iz

teorijskih rešenja i empirijsko testiranje tih hipoteza. Suštinski ekonomski koncept koji se implementira u pristupu i proizilazi iz analize bankrotstva jeste ekonomska efikasnost. U osnovi je bolje, ako zakonska regulativa može postići svoje ciljeve kroz niže troškove, nego da su ti troškovi viši. Izgleda da je efekat pravnih i zakonskih regulativa, kao i njihov uticaj na ekonomiju na izvestan način, zanemaren u konvencionalnoj modernoj ekonomskoj nauci. Ekonomija podrazumeva da je zakonski okvir na izvestan način konstantan i da se kao takav, primenjuje podjednako na sve.

Ne može biti opovrgnuto da u realnosti postoji mnogo interakcija između različitih društvenih faktora, uključujući tu i faktore vezane za pravo i ekonomiju. Ako bismo zamislili funkcionisanje bez zakonske zaštite vlasničkih prava ili bez adekvatno definisanih ovih elemenata, onda u stvarnosti niko praktično ne bi mogao da trguje, jer bi proizvod kojim posluje mogao biti ukraden ili oduzet u bilo kojem trenutku od bilo koga. Iz istih razloga, ako je neko kupac ne bi želeo da kupuje bilo šta. Ako je neko prodavac, ne bi imao kupce, jer ne bi imao zaštitu za proizvode koje prodaje, tako da bi bilo teško ukoliko neko poseduje firmu, da zaštititi svoja prava. Svako bi mogao da oduzme ili ukrade mašine, sirovine i slično, tako da ne bi postojala inicijativa za proizvodnju, naročito u dugom roku. Zbog toga je najvažnije u sagledavanju ovakvog tipa problema imati osigurana vlasnička prava, kojima bi se ljudima učinilo atraktivnim da posluju, odnosno trguju. Pored zaštite vlasničkih prava posebno je značajno imati i osiguranje u vidu primene i obezbeđenja takve zaštite. U slučaju da ovo ne postoji svaki prekršilac zakona ne bi snosio troškove za takav tip aktivnosti. Zbog toga su zakon i primena isto ključni preduslovi za funkcionisanje tržišne ekonomije.

Zakon i primena zakona neophodni su za kontrolu prava i obaveza, kako akcionara, tako i upravljačke strukture preduzeća. Ako toga ne bi bilo u poslovanju kompanije ne bi postojala jasna odgovornost, u tome ko ima konačnu reč u donošenju odluka, i kompanija ne bi mogla da opstane. Pravom se takođe reguliše trgovinska aktivnost, kroz okvir kojim se obezbeđuje trgovina, odnosno određuju prava i obaveze kupaca i prodavaca i uspostavljaju kazne za one koji se ne povinuju ovim

rešenjima. U nekim zakonima i pravnim sistemima ova uloga se proširuje nakon i pre poslovne transakcije, kao na primer kroz regulativu pravne zaštite potrošača. Iz svega prethodno napisanog moguće je videti kolika je važnost zakona za biznis, i kako pravo i ekonomija ostvaruju interakciju. Ako se izvodi takva interakcija, onda bi se ekonomija kao fundamentalni nivo koristila kao opcija, da se objasni ponašanje sa aspekta izbora, u uslovima ograničenih resursa, dok bi se pravo koristilo kao okvir, kojim se reguliše izvestan oblik ponašanja entiteta na koje se isto odnose.

Mnoge ekonomske aktivnosti mogu se odvijati kroz vrlo neefikasne načine, kao na primer u stanju anarhije, koje sam prethodno opisao, pa je zbog toga potreban eksterni okvir, kako bi se ekonomski entiteti praktično uveli u stanje boljih ishoda. Neće svaki zakon, odnosno regulativa doprineti istom rezultatu. Adekvatno regulativa i zakonska rešenja daju inicijative da se ekonomski entiteti ponašaju na najbolji način kojim se utiče na najpoželjniji ishod. U ekonomskom izrazu to je najefikasniji ishod. Kako bi se ovo postiglo neophodno je razumeti ekonomsko ponašanje poslovnih entiteta pod različitim okolnostima. U isto vreme, ako se kroz pravni okvir ne može postići željeni rezultat ekonomija može pomoći da se iznađe pravilna dopuna u zakonu, kako bi se planirani rezultat ostvario. U tom pogledu, sa aspekta poslovnog entiteta posebno su značajna rešenja i regulativa kojom se reguliše bankrotstvo, kao i reorganizacija poslovanja u vezi sa tim.

U okviru poslovnih teorija moguće je pretpostaviti postojanje vlasničkih prava, koja su adekvatno definisana i potpuno primenjena bez pominjanja relevantnih zakonskih rešenja i autoriteta koji ih primenjuju. U takvim uslovima preduzeće posluje u pretpostavljenom okruženju, koje je na izvestan način izolovano. Za poslovanje preduzeća nije bitno kako se promene u takvoj sredini održavaju na ponašanje firme i kako poslovni postupci mogu izmeniti pravo i način na koji autoriteti primenjuju to pravo.

U teorijama preduzeća uključujući i transakcione troškove, kao i ugovore na kojima se bazira poslovanje, moguće je razviti različita institucionalna

rešenja.¹ Ako se poslovanje firme ne tretira kao zatvoreno i nepoznato, već se razmatra kroz alternativne mehanizme kojima se utiče na interna prilagođavanja, moguće je izvući načine na koji pravo utiče na takve oblike ponašanja. Teorija firme je posledično mnogo proširena kroz asistenciju zakonskih i pravnih elemenata, uz ekonomsko sagledavanje. Ovakav način napretka kako sa teorijskog, tako i sa praktičnog aspekta, doprinosi rasvetljavanju različitih problema u vezi sa bankrotstvom i reorganizacijom preduzeća.

Širok je spektar alata i metodologija kojima se može kombinovati pristup sa aspekta prava i ekonomije u analizi ovih problema. Uloga vlasničkih prava i transakcionih troškova, objašnjena je u posebnoj teoriji. Efikasni ishodi pojavljuju se kada su transakcioni troškovi dovoljno niski, bez obzira na pravni okvir, ali uz prethodni uslov da su vlasnička prava dobro definisana i osigurana.

Bitno je kako su vlasnička prava osigurana, kako bi se postigao efikasni ishod u posebno razmatranoj situaciji. Ekonomski alati kojima se racionalizuju i objašnjavaju efikasni ishodi, prvo su primenjeni u analizi zakona u vezi funkcionisanja monopola. Uticaj prava proširen je u teoriji koja se bavi preduzećem sa aspekta ekonomike ugovora. Po tom pristupu preduzeće je grupa ugovornih relacija, koja ne može funkcionisati bez uobičajenog pravnog okvira. Analiza s tim u vezi razjašnjava uslove u kojima ti ugovori ne mogu biti primenjeni ili su nekompletni.² Nekompletni ugovori povlače sa sobom i bazne ugovore, jer su transakcioni troškovi predviđanja svih nepredviđenih okolnosti u ovom slučaju visoki.

Prava i obaveze, odnosno stepen u kojima se osigurava i vrši zaštita svih učesnika u ekonomiji utiče na ponašanje poslovnih entiteta, odnosno preduzeća. Zakon, odnosno pravo može biti sagledano kao posebna struktura u društvu, kojom se kontroliše, daju, ohrabruju, onemogućavaju

¹ Aoki Masahiko (1984) "The Co-operative Game Theory of the Firm". New York: Clarendon Press, pp. 21-27.

² Hart Oliver (1995) "Firms, Contracts and Financial Structure" Oxford: Oxford University Press, pp. 63-67.

ili pružaju inicijative da se nešto uradi ili ne uradi. Akcije kojima se ohrabruje poslovanje, u smislu društvene poželjnosti regulisane su kao i nepoželjne radnje kojima se propisuju kazne, u slučaju nepoštovanja zakona. Instrument kontrole kojim se ograničava apsolutna sloboda i onemogućava da svako radi šta hoće i kako hoće, jeste zakon, odnosno propisi, pri čemu se o njima može prosuđivati na bazi strukture inicijativa koje uspostavljaju, i konsekvenci kojima se utiče na ponašanje u odgovoru na te inicijative. Zbog toga je pravni okvir vrlo značajan u funkcionisanju društvenih institucija, ali i preduzeća u okviru ekonomije. Sopstveni značaj obezbeđuje se delom i kroz interakciju drugih elemenata sistema. Pravni sistem samo je deo priče. Primena zakona je relativno važnija.

Nedostatak u primeni zakona može učiniti doktrinu i zakon nerelevantnim. Zbog toga se pravne i prateće institucije moraju zajedno razmatrati. Takođe je važno imati u vidu i ponašanje ljudi prilikom primene zakona. Ako ga oni stalno u tom smislu izazivaju, to će potkopati efektivnost zakona i njegovu primenu, pa je zbog toga možda najvažnija stavka u razmatranju problema bankrotstva i realizacije rešenja problema preduzeća, u stvari odgovor na pitanje: kako subjekti reaguju na primenu vladavine prava? Interna funkcionalnost u poslovanju firme nije nepoznanica u funkcionisanju ekonomije. Brojna su teorijska i empirijska razjašnjenja kojima se otkriva kako preduzeća funkcionišu unutar sopstvene strukture i kako ista posluju. Teorija u vezi postojanja i funkcionalnosti preduzeća, omogućava nam da istražimo u većim detaljima svaki strukturni odgovor u poslovanju preduzeća, u smislu promene i primene zakona. Ti pripadajući principi omogućavaju objašnjenja u vezi sa reorganizacijom preduzeća, na bazi primene odgovarajućih pravnih rešenja.

Objašnjenja na bazi asimetričnih informacija, prepostavljaju da se interesne strane u pojedinačnoj transakciji angažuju na bazi različitog znanja, odnosno informacija koje se tiču predmeta transakcija. Unutar firme to mogu biti ugovori između uprave i zaposlenih, ili između vlasnika akcionara i uprave, ili čak odluke kojima se kompletiraju određeni zadaci, kojima se na primer, odrađuje kupovina i slično.

Na bazi neravnoteže u pogledu pristupa informacijama, strane koje imaju više informacija imaju prednost u odnosu na sve ostale i mogu koristiti tu prednost, da eksploatišu relativno manje informisanu stranu. Ta korist može biti izvršena, odnosno realizovana, pre nego što se transakcija obavi, gde manje informisana strana praktično ostaje u sferi manje povoljnih opcija. Kada se korist ostvari, pošto se transakcija već obavi, često je u pitanju moralni hazard, gde se više informisana strana ponaša u skladu sa informacijama, koje ne prate prethodno ugovorene transakcije sa manje informisanom stranom. Mogućnost takvog oportunističkog ponašanja, posledično pridaje veći uticaj netržišnim mehanizmima, koji postaju deo interne reorganizacije samog preduzeća.

S obzirom da je interna organizacija preduzeća često netržišni mehanizam, koji može biti dizajniran da se izbegne oportunističko ponašanje, kroz odgovarajuće kreiranje adekvatnih inicijativa, za relevantne strane u postupku se kreira najbolja odluka za preduzeće, kao celinu. Zakonski okvir, naročito u slučaju bankrotstva ima efekata na to kako se interna organizacija uspostavlja, i na taj način utiče u izvesnoj meri na ciljeve samog preduzeća. Ako se zakonom mogu redukovati asimetrije u informacijama na efektivan način, to se transakcije koje se izvode na tržištu formiraju kroz pravilne cenovne signale. Posledično se interni mehanizam usaglašava sa tržišnim mehanizmom. Situacija može biti i obrnuta u slučaju, da je po zakonu više troškovno opterećena alternativa, da se obezbede relevantne informacije u postizanju određenih ciljeva, pri čemu se i interna organizacija preduzeća na taj način prilagođava. Time se naravno može objasniti i slučaj dugog postojanja preduzeća koja posluju sa gubitkom, a nisu u mogućnosti da se na njima obavi stečaj, kao što je to slučaj u srpskoj privredi.

Po teoriji igara, firma može biti objašnjena kroz kooperativnu igru između različitih entiteta. Rezultat ove igre je formacija preduzeća u okviru koje je cenovni mehanizam u stvari, rešenje koje se nameće u takvim okolnostima. Moguća je nekooperativna i kooperativna igra, gde se cenovni i necenovni mehanizmi ostvaruju na bazi pravila, koja se u istoj poštuju. Po teoriji igara, analiza odgovarajućeg ponašanja odvija se u skladu sa pravilima svake igre, koja dozvoljava primenu različitih

rešenja. Pravo i zakon mogu biti posmatrani kao pravila te igre. Ako su rešenja takvih pravila isuviše ograničavajuća, onda se igrači mogu složiti oko različitih pravila u cilju postizanja različitih rešenja. Uloga pravnog okvira jeste u uspostavljanju opštih pravila igre za nekoliko pre svega baznih transakcija koje se tiču trgovine, dužničko-poverilačkih odnosa i zaposlenosti. Veći deo igre može biti postignut pod pravnim okvirom u okviru tržišta, ali postoje i elementi kojima se mogu postići opcije pod različitim setom pravila. Nezakonski definisana pravila mogu postati struktura unutar firme kojom se obavljaju interne operacije. Zbog toga promena u zakonima može direktno uticati na smer kojim se u takvoj igri postižu rešenja, pri čemu transakcije unutar firme mogu biti postizane kroz tržišne ili netržišne okolnosti.³

Posebno objašnjenje u svetlu transakcionih troškova, kao koristan koncept uvedeno je od strane pojedinih autora.⁴ Postoje troškovi koji proističu iz svake transakcije. U nekim situacijama ti troškovi mogu biti izuzetno visoki i ograničavajući faktor, da bi se transakcija kao takva ostvarila. Zato ako postoje alternative sa dovoljno niskim transakcionim troškovima, to se poslovna operacija može kompletirati. Prema tome, preduzeće funkcionise kao mehanizam sa relativno niskim transakcionim troškovima, u odnosu na tržište, za pojedinačno posmatrani set funkcionisanja. To znači da preduzeće ima veću ekonomsku efikasnost nego što je tržište u okviru područja u kojem posluje. Svaka operacija, za koju se tržište nudi, po nižim transakcionim troškovima biće izvedena na tržištu. Svaka operacija koja ima više transakcione troškove na tržištu može biti izvedena od strane preduzeća, ali su ti troškovi pod uticajem određenih promena. Zakon i primena zakona mogu podići ili smanjiti transakcione troškove, koji se odnose na različite pojedinačne transakcije. Ako se zakonskim rešenjima vrši smanjenje ovih troškova za pojedinačne operacije, verovatno je da će one biti bolje izvedene na tržištu. Ekstenzija

³ Aoki Masahiko (1984) "The Co-operative Game Theory of the Firm". New York: Clarendon Press, pp. 74-79.

⁴ Williamson Oliver (1985) "The Economic Institutions of Capitalism," New York: The Free Press, pp. 15-23.

transakcionih troškova, u smislu funkcionisanja ekonomije izvršena je kroz mogućnost nekompletnih ugovora, gde se u stvarnosti ne specificiraju sve nepredviđene okolnosti koje mogu nastati unutar posmatranog perioda.⁵

Ugovor po sebi jeste i subjekt eksterne neizvesnosti, s obzirom da i performanse specificirane u ugovoru ne moraju biti optimalne, naročito kada se neočekivane okolnosti dese. Reugovaranje u takvim slučajevima pomažu da se iznađu bolja rešenja, čak i da se sve nepredviđene okolnosti specificiraju i postave u pridruženim akcijama, u svakoj situaciji moguće je da troškovi mogu biti visoki i prevazilaze koristi od transakcija. U krajnjem slučaju, pri dovoljno niskim troškovima postojao bi problem opravdanja i verifikacije svih nepredviđenih okolnosti bankrotstva, i s tim u vezi pridruženih akcija. Zainteresovane strane mogu biti u sukobu interesa, u pogledu performansi koje će biti primenjene u tekućoj situaciji. Takav sukob često otežava i potkopava postizanje odgovarajućeg efikasnog ishoda u slučaju bankrota. Ako se nepredviđene okolnosti ne verifikuju to se i opravdanost pojedinih akcija od strane pravnih autoriteta može dovesti u pitanje. Neka od njih mogu biti primećena, a ne mogu biti verifikovana, dok neka mogu biti i neprimećena i neverifikovana u smislu varijabli uticaja.

Prevazilaženje ovih nedostataka često onemogućava zamenu dobrih rešenja kroz tržišne mehanizme. Vitruelno se uloga prava kroz osiguranje stepena primene različitih ugovora može redukovati ili kompletirati kroz formatiranje odgovornosti samog preduzeća u odnosu na tržište na kojem posluje. Različiti analitički prethodno pobrojani pristupi, mogu biti sagledani u kontekstu institucionalnog okruženja i aranžmana, gde agent promena jeste individualni preduzetnik, koji samo reaguje na sistemske inicijative.⁶ Ekonomski sistem je set institucija. Institucije su u osnovi mehanizmi kojima se razrešavaju konflikti. Različiti tipovi institucija

⁵ Hart Oliver (1995) "Firms, Contracts and Financial Structure" Oxford: Oxford University Press, pp. 87- 93.

⁶ North Douglass (1990) "Institutions, Institutional Change and Economic Performance", Cambridge: Cambridge University Press, p. 83.

rešavaju različite problem. Takav način sagledavanja posmatra tržište i cenovni mehanizam kao institucije kojima se rešava sukob interesa između strana u poslovnoj transakciji. Suština je kako izvršiti transfer vlasničkih prava u pogledu pojedinačno posmatranog elementa transakcije. Institucionalni aranžmani jesu strukture u kojima se odvijaju operacije kako bi se postigli određeni zadaci. Iste moraju biti dizajnirane da uključe sve mogućnosti unutar sopstvenih struktura za postizanje najboljih i najefikasnijih ekonomskih performansi. U okviru institucionalnog okruženja interakcija i promena ima uticaja na aranžmane koje poslovni entiteti prave. U tom kontekstu značajna je organizaciona kultura kojom se definiše način uređenja unutar firme.⁷ Uticaji na funkcionalnost institucija i redizajniranje institucionalnih aranžmana zahtevaju se da bi se postigla i povećala efikasnost, naročito pri nivou na kojem ona ne postoji, što je slučaj sa bankrotiranim preduzećima.

Sa aspekta firme, struktura, pravila i funkcionalnost su institucionalni aranžmani. Institucionalno okruženje odnosi se na to kako firme posluju sa dobavljačima i kupcima, i kako se ponašaju pod kontrolom države na bazi propisa i regulative. Poseban aspekt u tom smislu odnosi se na uticaj sveukupnih makroekonomskih okolnosti. Ako se zakoni menjaju, tako se i firma prilagođava, kako bi izvukla potencijalne koristi u ekonomskoj efikasnosti. Ekonomska efikasnost može biti poboljšana kroz prikladno kreiranje institucionalnog okruženja, koje uključuje kako zakonsku regulativu, tako i autoritete koji bi tu regulativu sprovodili.

Esencijalno posmatrano svi prethodni pobrojani pristupi teorijskih rešenja nisu substituti, već su komplementarni jedan u odnosu na drugi. U osnovi pomažu da se otkrije i istraži značaj pripadajućih elemenata i uloga pravne regulative u kreiranju performansi preduzeća. Treba istaći da nisu sve firme slične i da neki atributi doprinose tome da poslovni sektor upotrebljava različite interne strukture i forme kontrole. Upotreba tržišnih mehanizama varirira u odnosu na pojedinačna preduzeća, naročito pri iznalaženju rešenja za restrukturiranje nakon stečaja. Ovi faktori mogu

⁷ Jovanović M., Živković M., Cvetkovski T. (2003) Organizaciono ponašanje, Megatrend Univerzitet primenjenih nauka, Beograd, str. 13-27.

biti razmatrani sa različitog aspekta. U kontekstu nekompletnih ugovora visoka vrednost pripadajuće imovine može učiniti ugovore takvim zbog kompleksnosti investicija, koje nisu jednostavno objašnjene u ugovoru ili su i suviše skupe da bi se upisale u kompletan ugovor. To se naročito odnosi na visoko nedeljive investicije koje predstavljaju specijalnu aktivu, koja ne može biti preprodana na tržištu, jer ima izuzetno visoku vrednost u poslovanju firme. Ta nedeljivost proističe iz značaja određene veličine koja ne može biti podeljena kroz faze ili kombinaciju manjih investicija.

Razmatrajući izloženost neizvesnosti veći stepen izlaganja znači viši stepen nepredvidivosti u smislu promena situacija, koje se mogu odvijati ubrzanim ritmom. Zato je u ugovoru potrebno pokriti i specificirati obaveze ugovornih strana u mnogim slučajevima. Kompleksna restrukturiranja u pogledu investicija mogu neke strane izložiti manjem stepenu informisanosti, čime dolazi do izražaja problem asimetričnih informacija. Slično tome veličina investicija znači i racionalnost ekonomskih subjekata, dovedenu do krajnjih granica, što može jednim delom uzrokovati distorziju informacija. Neizvesnost rezultata u relevantnim informacijama može se menjati brzo, što je i osnov za problem asimetričnih informacija. Zbog toga se u teoriji, koja se bavi ovim problemima, vlasništvo bazira često i na relacionom ugovaranju, u smislu neformalnih i nepisanih sporazuma, koji značajno utiču na ponašanje pojedinaca unutar i između preduzeća.

Ovakvim tipom modeliranja mogući su relacioni ugovori koji ne mogu biti predmet zakonske prinude treće strane. U svakom slučaju, neizvesnost, ishodi i inicijative izabiraju se u formi integracionih i neintegracionih veza, kojima se odslikava interakcija i formalni aspekti u nameri da se optimizuje ili poboljša ekonomska efikasnost i performanse. Ovo je naročito opravdano u formi nekonvencionalnih organizacionih oblika, kao što su zajednička ulaganja, strategijske alijanse, mreže, poslovne grupacije i druge forme organizacionih funkcionisanja. Nevlasnički menadžment u preduzećima posebno naglašava važnost relacionih ugovora, jer je odgovornost za razvoj i očuvanje poslovne aktive kompleksna. U tom modelu fokus je na odgovornosti za razvoj i

očuvanje relacionih ugovora. Korporativno upravljanje, kao oblik nevlasničkog menadžmenta, u direktnoj je vezi sa performansama i efikasnošću firme, jer tžšište odvajja vlasništvo i kontrolu.

Menadžment može biliti interno ili eksterno imenovan, a stepen specifičnosti nedeljivosti i frekvencija spoljnih uticaja utiču na izbor u imenovanju istog. Način na koji su vlasničko i ugovorno pravo definisani, takođe utiču na izbor upravljačke strukture. Vlasnička prava su fundamentalna za vlasnike investicija, kako bi imali prinose od istih. Ugovorno pravo može se definisati kao opšta forma upravljanja, odnosno što je ono više efikasno to je i njegova privlačnost veća. Naravno da značajnu ulogu u poslovanju i upravljanju imaju i određene razlike u kulturološkom smislu.⁸ Ako je ovde prisutna slabost onda je primena ugovora povezana sa povećanim transakcionim troškovima. Efikasnost firme direktno je proporcionalna u odnosu na efikasnost korporativnog upravljanja, tako da pri problemima restrukturiranja i bankrotstva zavisi od snage primene pravnih rešenja iz ugovornog i vlasničkog prava. Poslovno pravo u tom pogledu proističe iz prethodna dva. Dinamizam u sposobnosti rešavanja problema direktan je odraz sposobnosti menadžmenta da upravlja firmom.

⁸ Jovanović M., Langović Milićević A.. (2006) Interkulturni izazovi globalizacije, Megatrend Univerzitet primenjenih nauka, Beograd.

1.3 Regulatorna EU u slučaju stečajnog postupka

Ubrzo posle kreiranja Evropske ekonomske zajednice, prepoznala se potreba da se upravlja pitanjima poput stečaja i bankrotstva preduzeća, s obzirom da ista predstavljaju potencijalna ograničenja za slobodne tokove u poslovanju i kreiranju jedinstvenog tržišta. Postepeno kreiranje jedinstvenog tržišta ubrzo je iznedrilo situacije u kojima su preduzimane poslovne aktivnosti, koje imaju značajne prekogranične efekte. U takvim situacijama, takođe je neophodno uvažavati rizik nesolventnosti, jer je slobodna prekogranična trgovina neophodno širila uticaj izvan granica pojedinačno posmatrane zemlje.

Nesolventnost u takvim slučajevima, kao i mogućnost stečaja imali su uticaj na pravilno funkcionisanje unutarnjeg tržišta. To je sa druge strane stvaralo potrebu za akcijom zajednice, u ovom području kako bi se koordinisale mere koje bi se preduzimale u odnosu na imovinu dužnika u stečaju. U odsustvu takve koordinacije, poslovanje unutar EU suočilo bi se sa višim rizicima koji proističu iz potencijalne nesolventnosti, prekograničnih trgovinskih partnera, nego što bi to bio slučaj da su u pitanju domaći trgovinski partneri. Takav rizik odrazio bi se u negativnim efektima, koji bi prerasli u ograničenja u pogledu kreiranja i uspešnog funkcionisanja jedinstvenog tržišta.

Svaka pojedinačna zemlja članica ima domaće stečajno pravo i regulatornu u slučaju bankrotstva, koja nije neophodno uniformno regulisana u pristupu, i po definiciji stečajni postupci imaju različite uticaje u okviru mnogih povezanih područja. Druga pravna područja poput poslovnog, poreskog i prava zaposlenih, takođe su direktno odraz nacionalnih rešenja koja nisu bila pod jedinstvenim krovom pre pojave zajedničkog unutrašnjeg tržišta. Zbog toga nije iznenađenje da je svaka harmonizacija, u pogledu stečajnog prava i bankrotstva bila teško dostižna.

Postojala je očigledna odlučnost zemalja članica da prihvate bilo kakvu promenu koja bi tretirala već uspostavljena pravna rešenja na nacionalnom nivou. Nacionalni pogledi u ovim područjima su bili veoma

jaki, jer su zemlje članice koristile regulativu u vezi stečaja i bankrota preduzeća, kao formu ekonomskih alata za regulisanje nacionalnih tržišta. U početku nije bila izražena spremnost da se preda kontrola nad tako korisnim ekonomskim alatom.⁹

Ta kontrola na primer, kod Velike Britanije zadržana je sve do postupka pokretanja za izlazak iz EU. Opcija koja je ostala otvorena u odsustvu pune skale harmonizacije nacionalnog stečajnog prava, jeste harmonizacija u okviru nivoa privatnog međunarodnog prava. U kontekstu međunarodnog privatnog prava, stečajni postupci su bili sagledavani kao specijalni i posebno kompleksni slučajevi.

Smatra se da je bilo bolje ove elemente regulisati kroz odvojene konvencije, pa je u skladu sa tim otpočeo rad na konvenciji o stečajnom postupku, čija je usklađenost postignuta tokom osamdesetih godina prošloga veka. Ova konvencija je u početnim oblicima bila predmet mnogih sporova, tako da je njeno usvajanje bilo dugo vremena odlagano. Prvi upotrebljiv oblik konvencije o stečajnom postupku na nivou EU otvoren je za potpisivanje od strane zemalja članica tek krajem poslednje decenije XX veka.

Zemljama članicama dato je šest meseci roka da potpišu ovu konvenciju. Ipak, odsustvo potpisivanja od svih zemalja članica, praktično je dovelo do propasti ovog projekta. Četrnaest zemalja članica potpisalo je ovu konvenciju bez Velike Britanije. I pored dobrih rešenja koja su bila sadržana u toj konvenciji, ona nije nikada stupila na snagu, a zvanično Velika Britanija odbila je da je potpiše, zbog problema u vezi sa uključenjem Gibraltara, unutar okvira konvencije. Tri godine nakon toga došlo je do revizije, kojom se od strane Nemačke i Finske zahtevala promena konvencije. Konvencija je transformisana u regulativu Saveta EU.

Regulativom kao instrumentom se izbegava fazno pridruživanje, kao što je to slučaj sa direktivama, gde se od zemalja članica zahteva da usklade

⁹ Omar, Paul (2000) "New initiatives on Cross-Border Insolvency in Europe", *Insolvency Lawyer* (5) Oct., pp.211-219.

internu pravnu osnovu u skladu sa direktivama. Svrha regulative, kao što se i ističe, jeste uvođenje pravila u vezi stečaja koji uključuje prekogranične elemente. Ova pravila su viđena kao vitalna unutar Evropske Unije sa ciljem formatiranja jedinstvenog pravnog područja, baziranog na principima slobode, bezbednosti i pravde.

Sa praktičnog stanovišta može se istaći da ovi principi predstavljaju potporu jedinstvenog tržišta i čitavog procesa ekonomskih integracija. Kao što je i prethodno napisano divergentna pravila konstituišu ograničenja u funkcionisanju jedinstvenog tržišta, jer predstavljaju problem prilikom prekograničnog stečajnog postupka. Zbog toga je neophodno poboljšati okvir u slučajevima nesolventnosti i stečaja, kako bi se ubrzao stečajni postupak, koji ima prekogranične posledice. Regulativa je uspostavljena kako bi se obezbedio ovaj cilj.

Pravna osnova ovog pravca postaje raspoloživa uvođenjem novih odredbi u Ugovoru EU. Dve posebne prednosti ističu se na bazi ovog regulisanog pitanja. Prvo se eliminiše potreba za upotrebom pojedinačnih konvencija. U slučaju konvencija potrebna je ratifikacija od strane svih zemalja članica, i svako naknadno dopunjavanje zahteva novu konvenciju, i ponovo čitav ratifikacioni proces. Ovo može biti spora i otežavajuća procedura koju često prate kašnjenja. Upotreba regulative ne nameće potrebu za ratifikacijom i ubrzava procese, dopune i osavremenjavanja postojećih odredbi. Zbog toga je regulativa umesto direktive svojevremeno i sugerisana još u ranim fazama.¹⁰

Dodajna prednost ogleda se u činjenici da se ne gubi vreme pri uvođenju mera nacionalne implementacije od strane zemalja članica. Ne stvara se rizik divergentnih nacionalnih rešenja, niti se podiže mogućnost da ne bude primenjena u okviru pojedinačnih teritorija izvan geografskog područja EU, a za koje zemlje članice mogu biti nadležne. Upotreba regulative znači primenu standardnog režima, kojim se ugovor

¹⁰ Fletcher, Ian (1999) "Insolvency in Private International Law: National and International Approaches," Oxford Monographs in Private International Law, Clarendon Press, pp.149-153.

primenjuje i kojim se problemi ove prirode izbegavaju. Ipak, prilikom primene ove regulative Irska, Danska i Velika Britanija imale su specijalan status koje su obezbedile u procesu pregovaranja, što je potencijalno kreiralo probleme u slučaju pokretanja prekograničnih stečajna, koji se odnose na ove tri zemlje članice. Time je redukovana efektivnost regulative, i praktično onemogućen cilj postizanja zadovoljavajućih ishoda, na najbolji mogući način. Ipak, u krajnjem ishodu, sve zemlje članice su izrazile spremnost i preduzele mere da opcijom usaglase sopstveno zakonodavstvo, u skladu sa propisanim pravilima koja važe za sve.

Regulativa je jasno proizišla iz konteksta prepoznavanja problema, naročito u uslovima funkcionisanja zajedničkih pravila, tako da je logika koja je iz nje proizašla slična sa mnogim merama i područjima, u vezi sa poslovnim i pravom koje reguliše konkurenciju. Stečaj odnosno bankrotstvo i njihovo dejstvo na makroekonomske regulatorne funkcije imaju uticaja na jedinstveno tržište. Zato je osnovni zahtev pretpostavljen u vidu pravnog režima koji dozvoljava koordinaciju mera, koje se preduzimaju u postupku sa nesolventnim dužnikom i njegovom imovinom, unutar zemalja članica. Takav režim otklanja prethodno sva ograničenja i prepreke u funkcionisanju jedinstvenog tržišta, koje prekogranični stečajni slučajevi mogu kreirati.

Efektivna koordinacija mera treba da eliminiše svaku potencijalnu inicijativu za zainteresovane strane u finansijskim teškoćama, da obave transfer imovine ka onim zemljama članicama, koje percipiraju kao mesta favorizovanih protektivnih režima. To drugim rečima znači, da nije moguće izmestiti pravne postupke za nesolventne dužnike ili njihove kreditore, na bazi prisustva favorizovane pravne pozicije, izvan one koja je odgovarajuća u posebnom slučaju. Ovo može biti postignuto jedino u smislu stvaranja pravnog režim, kojim se vrši koordinacija na nadnacionalnom nivou. Aktivnost zajednice zbog toga je zahtevana kako bi se uklonile nejednake nacionalne barijere i omogućila zaštita prava, svih učesnika uključenih u stečajni postupak.

Još uvek je dugačak put prisutan, u smislu uvođenja harmonizovane jurisdikcije i izbora zakonskih rešenja, jer je svaki izbor vladavine prava i pripadajućih jurisdikcija u ovom području baziran na tome gde su imovina i dužnik locirani. Izmeštanje dužnika potpomaže u izvesnoj meri mogućnost da se manipuliše uticajem, u pogledu koji je sud nadležan, i koje pravo treba primeniti. Harmonizacija u pogledu sistemskog pristupa bankrotstvu još uvek nije do kraja izvodljiva, tako da se i regulativa EU ograničava na mere međunarodnog privatnog prava. U odsustvu potpune harmonizacije pravila u vezi bankrotstva i stečaja, zajednički pristup proističe iz ove vrste prava, sa glavnim ciljem da se svaki stečaj obavi u jednoj proceduri koja može imati efekta na sve zemlje članice. Ova polazna tačka prezentuje jasnu vezu, u odnosu na primenu principa jedinstva i univerzalnosti. U izuzetnim slučajevima postupak stečaja može se pokrenuti izvan glavnog stečajnog postupka, kao posebna procedura, ukoliko je uspostavljeno poslovanje kao posebna jedinica u određenoj zemlji članici.

1.4 Pojmovno određenje finansijske krize preduzeća

Preduzeće kao poslovni entitet ima svoju strukturu u kojoj se vrši transformacija ulaznih vrednosti u autpute sa ciljem da se ostvari profit.¹¹ Današnji aspekt poslovanja i obavljanja preduzetničke funkcije podrazumeva dinamičnost i adaptibilnost u odnosu na promenjene uslove okruženja. Uslovi poslovanja na tržištu, kao i opstanak nisu ni malo jednostavni i podrazumevaju spremnost na promene i stalna usvajanja naprednih rešenja u oblasti tehnike i tehnologije. Da bi jedno preduzeće opstalo u tržišnoj privredi, u savremenim uslovima potrebno je da se permanentno prilagođava svim tržišnim okolnostima, i da prati promene. To u sebi sadrži kontinuirano unapređenje humanog kapitala, uvođenje novih proizvoda, naprednih tehničkih rešenja i slično. Sve to se preduzima, kako bi se ostvario cilj da se bude korak u korak sa konkurencijom. Ipak, neka preduzeća u toj trci i borbi za opstanak zaostaju ili gube trku usled stalne i oštre konkurencije. Zbog toga počinje suočavanje sa posledicama, poput pada autputa, nelikvidnosti u pogledu obaveza, slabe prijemčivosti signala sa tržišta i slično. To su samo manifestacione karakteristike, činjenice da se preduzeće suočava sa krizom.

Period trajanja krize i moguće pojave bankrota može biti različit i zavisi od mnogo faktora koje treba imati u vidu. Ono što je karakteristično za svaku privredu, jeste da postoje preduzeća, koja nisu bila u stanju da se suoče sa krizom, pa su proglasila bankrot, koji je neminovna posledica kretanja privrede tokom ciklusa. Naročito se broj bankrota uvećava u periodima produženih recesija. Zbog toga je neophodno i vrlo značajno pravovremeno reagovati u odnosu na pojavu krize u preduzeću. To je često stanje u kojem se sama firma nalazi na raskršću, gde su mogući različiti putevi koji vode u izlazak iz krize ili u gašenje preduzeća kao

¹¹ Pokrajčić Dragana (2002) „Ekonomika preduzeća”, D.M., Pokrajčić, Beograd, str. 2.

takvog. Ukoliko je ishod, bankrot preduzeća, to praktično znači njegovu likvidaciju. U takvoj situaciji najvažnije je pravovremeno reagovanje od strane upravljačke strukture, kako bi se sistemski reorganizovalo, odnosno, preduzeće išlo u pravcu prevazilaženja nastale krize. Neki od načina na koji se kriza može definisati jesu:

- a) Prema stadijumu životnog ciklusa preduzeća:
 - kriza prilikom osnivanja preduzeća;
 - kriza rasta preduzeća;
 - kriza starosti preduzeća;
- b) Prema strategijskom razvoju preduzeća:
 - kriza rasta;
 - kriza stagnacije i
 - kriza smanjivanja;
- c) Prema vremenskom trajanju krize:
 - munjevita kriza i
 - puzajuća kriza;
- d) Prema uzrocima krize:
 - endogeno i
 - egzogeno izazvana kriza;
- e) Prema ugroženosti ciljeva preduzeća:
 - strategijska;
 - kriza uspeha i
 - kriza likvidnosti.¹²

Finansijska kriza predstavlja situaciju sa kojom se preduzeće suočava kada nema drugih mogućnosti da odgovori na dospele i tekuće obaveze, pa je praktično primuđeno da preduzme određene mere, koje da krize nema, ne bi preduzimalo.

Različiti uzroci dovode do krize, a često su ti uzroci povezani sa simptomima koji su čak u mnogim slučajevima identični. U odgovoru na

¹² Škarić-Jovanović Kata & Spasić Dejan (2012) "Specijalni bilansi", Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, op.cit. str.163.

krizu i mogućnost bankrota potrebna je reorganizacija preduzeća koja može obuhvatiti čitav niz mera, kao što su:

- 1) preuzimanje od strane investitora koji je zainteresovan da ulaže kapital u firmu koja je u krizi;
- 2) promena upravljačke strukture, najčešće, zbog neadekvatnih rezultata;
- 3) smanjenje različitih iznosa u okviru godišnjih davanja, kako bi se refinansirale obaveze;
- 4) kontrakcije aktivnosti u smislu efektivnog ulaganja u one, kojima se ostvaruje profit;
- 5) ekspanzija poslovanja kroz smanjenje rizika u vidu akvizicija i strateških alijansi sa nekim drugim preduzećima, koja imaju suprotstavljene ili komplementarne interese.¹³

Svaka kriza, uvod je u analizu stanja, a takav tip analize podrazumeva kako, prevenciju tako, i korekciju, u smislu akcija koje treba preduzeti. Korektivne akcije usmerene su na reorganizaciju preduzeća. Uzroci zbog kojih nastaje kriza u postojanju preduzeća mogu se ispitivati, kako kvantitativno, tako i kvalitativno. Kvantitativni elementi podrazumevaju sagledavanje svih parametara koji su jasni i ukazuju na postojanje mogućnosti stečaja, i mogu se sagledati pre nego što dođe do krize. Kvalitativno istraživanje pruža sveobuhvatnost u izvođenju zaključka u smislu ocene rezultata koje preduzeće kao specifičan sistem ima. Ipak, ni jednu ni drugu stranu u prikazu istraživanja mogućnosti za stečaj, ne treba smatrati potpunim i jedinstvenim modeliranjem, koje se univerzalno može primeniti na svaku firmu. Upravna struktura ima pre svega, odgovornost da prati, analizira i odlučuje na bazi kvantitativnih parametara, i s tim u vezi, donosi kvalitetne zaključke, kao što i vlada na nivou države treba to isto da radi na makroekonomskom nivou. To je osnov za prevenciju stečaja.

¹³ Hiller, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., Bradford, J. (2013) "Corporate Finance", McGraw-Hill Education, Berkshire, p. 822.

Svaka firma u svojem poslovanju prolazi kroz različite faze životnog ciklusa. U svakoj od tih faza potrebno je vršiti promene i prilagođavanja u skladu sa zahtevima poslovnog okruženja. Rast i razvoj preduzeća obuhvataju sistemske promene u kojima se iskazuje sopstvena sposobnost akcije i reagovanja na poslovne izazove. Društveno političke promene, naročito u tranzitornim ekonomijama, imaju jak uticaj na ekonomiju preduzeća. Poremećaji do kojih može doći u poslovnom okruženju direktno utiču na formatiranje položaja firme u konkurentskoj utakmici na tržištu, što opet ima odraza na stabilnost u poslovanju. Svako preduzeće koje nije u stanju da odgovori na izazove koje poslovno okruženje i tržišna utakmica nose, praktično neće imati potencijala da opstane na tržištu.

Konkurencija unutar zemalja Evropske Unije je ozbiljna i kao takva potreba za brzim i efikasnim reagovanjem je uvećana. Svaka pasivnost bez strategije adaptacije direktno se kažnjava od onoga koji je spreman za borbu. Svako ko prepušta tržišni udeo i poziciju, pre ili kasnije postaje ranjiv i time ugrožava sopstveni opstanak.¹⁴

Ako sagledamo osnovni model poslovanja, svi uticaji koji se javljaju i mogu se negativno odraziti na poslovanje preduzeća, mogu se klasifikovati kao faktori unutar i izvan preduzeća. Faktori unutar preduzeća mogu biti različiti: uvećani troškovi, nedostatak inovacija, slabost u upravljanju inventarnim zalihama, neadekvatna struktura zaposlenih, loše upravljanje kreditom, nekvalitetan izbor proizvodnog asortimana, nedostatak interne kontrole, slabosti u realizaciji prodaje, nepovoljne strateške odluke i drugo. Sve prethodno direktno se odražava prvo kroz krizu likvidnosti, a ona može imati različite forme, i to se ogleda pre svega kroz neodgovarajuću ročnost u finansiranju i naplati potraživanja.

¹⁴ Radović, D., Milić, Ž., Radović, B. (2010) “Križa ekonomije malog preduzeća i strategija oporavka”, Međunarodna naučna konferencija “Menadžement 2010”, Kruševac, str. 460.

Faktori koji deluju izvan preduzeća su faktori na koje pojedinačni poslovni entitet nema uticaja ili je taj uticaj bez bitnog efekta. Ti uzroci koji dovode do krize u poslovanju i povećanja nelikvidnosti, mogućeg stečaja i eventualnog bankrota preduzeća, mogu biti varijacije različitih događaja. To su pre svega, politička i društvena nestabilnost, produžena recesija, sniženje kupovne moći potrošača, ekonomske blokade, prirodne nepogode, nepovoljne varijacije deviznog kursa, nemogućnosti naplate potraživanja i slično.

Ono što je zajedničko svim preduzećima koje imaju krizu u poslovanju i kod kojih može doći do problema, jesu simptomi koji ukazuju na potrebu za sanacijom. Upravo zbog toga, ispitivanje simptoma jeste osnov kojim se kriza definiše, kako bi se stvorio adekvatni vremenski okvir za sistemsku reorganizaciju. Obično kriza ne nastupi kao takva odjednom, već dolazi do niza različitih pojava manifestacionog karaktera, kao što su: pad prodaje, nemogućnost naplate potraživanja, problemi u nabavci sirovina, nemogućnost izmirivanja obaveza i slično. Svi ti elementi prisutni su u finansijskim izveštajima, odnosno vidljivi su u bilansima i finansijskim izveštajima preduzeća. S tim u vezi, prva situacija koja ukazuje da je preduzeće u problemu, i da je potrebno izvršiti sistemsku reorganizaciju, jeste gubitak u bilansu. Gubitak u bilansu veći je od dobitka i rezervi u pasivi. Postojanje gubitka znači da je potrebno upotrebiti varijabilni, a ne retko i osnovni kapital preduzeća, kako bi se isti izmirio.

Ako postoji odgovornost vlasnika, u smislu pokrivanja imovinom, onda se sopstveni kapital direktno umanjuje. U sličnoj situaciji može biti i preduzeće koje je prezaduženo. Visina kumuliranih obaveza u ovoj situaciji prevazilazi iznos ukupnog kapitala firme. To naravno, ukazuje na hitnu potrebu da je potrebno pokrenuti postupak sanacije. Ako sanacija nije moguća nad prezaduženim preduzećem proglašava se bankrot ili se pokreće postupak stečaja. Prezaduženost kao takvu moguće je definisati kako na makro, tako i na mikro nivou. Ako se radi o makroekonomskom nivou, onda je ta granica prezaduženosti definisana kroz udeo javnog duga u odnosu na BDP. Tako na primer, kao kriterijum

za članstvo, ugovorom iz Maastrichta, svojevremeno je ova granica definisana na 60% BDP.

Na nivou preduzeća radi se o sličnoj situaciji, s tim da se obaveze povećavaju iznad nivoa raspoložive imovine. Što je preduzeće veće, to je ovo teže utvrditi, pa je zbog toga potrebno ovaj tip kvantitativnog ispitivanja izvršiti što ranije, kako bi u potencijalnoj situaciji bankrota bila obezbeđena što veća masa, kojom se mogu podmiriti kreditori. Bankrot obično ukazuje na situaciju u kojoj je nastupila samo posledica stanja prezaduženosti. Postojanje prezaduženosti nameće sa druge strane potrebu korektnog i tačnog definisanja svih obaveza koje preduzeće ima, ali i imovine na bazi koje se te obaveze mogu podmiriti. Ono što je prvo neophodno jeste utvrđivanje sveobuhvatnog i planskog pristupa u poštovanju principa likvidnosti.

Na osnovu likvidnosti moguće je izvršiti procene za potrebe budućeg izmirenja obaveza i s tim u vezi može se izvršiti procena da li preduzeće ima mogućnosti da refinansira svoje obaveze i eventualno izađe iz krize na bazi projekcije budućih poslovnih rezultata. Rezultati poslovanja uz adekvatnu procenu imovine i obaveze čine osnov za predikciju sistemske reorganizacije poslovnog entiteta. Tu treba istaći i bitnost u otkrivanju latentnih rezervi i skrivenih gubitaka. Svi prethodno pobrojani elementi utiču na činjenicu kojom se definiše da li će preduzeće otići u stečaj, odnosno bankrotirati, ili je moguće izvršiti njegovu reorganizaciju, odnosno sanaciju. Ako je procena tačna i ukazuje na postojanje velikih skrivenih gubitaka, onda je neophodnost bankrota neminovna, pa je i opravdano u tom slučaju pokrenuti stečaj preduzeća. Ono što je bitno i što predstavlja prvi simptom da nešto nije u redu, jeste nemogućnost izmirenja sopstvenih dospelih obaveza na vreme, ili je moguće čak da plaćanje u potpunosti izostane. To znači da nesolventnost nije samo simptom koji otkriva potrebu za saniranjem, već i sužavanje likvidnosti, odnosno nelikvidnost preduzeća, jeste upravo taj simptom, koji zahteva brzu reakciju.

Finansijska analiza i planiranje predstavljaju neophodnosti koje generišu bazu za komunikaciju, kako u okviru firme, tako i izvan nje. Za

upravljačku strukturu prvi element potrebnih informacija, u donošenju strategijskih odluka, obezbeđuju računovodstvene službe. Sumarni izraz finansijskih rezultata obuhvata izveštaj o novčanim tokovima, bilanse stanja i uspeha, kao i napomene uz ove finansijske izveštaje. Na bazi ovih podataka vrše se poređenja u više različitih perioda i izvode veličine finansijskih pokazatelja, koji pružaju direktnu informaciju o tome kakvo je finansijsko stanje u preduzeću. Prvi element indikatorske analize jesu pokazatelji odnosa između različitih finansijskih veličina, i tu se prvo vrše analize osnovnog i obrtnog kapitala, kao i tokova novca. Ti indikatori mogu da ukažu na slabosti u poslovanju preduzeća, i da pružaju odgovore, kako sa finansijske strane može doći do uklanjanja određenih nedostataka. Indikatori se uvek koriste u kombinaciji sa ostalim instrumentima u analizi uspeha preduzeća.

Finansijska analiza samo je jedan segment sveukupne analize, kojoj se moraju prilagoditi i ostale celine koje se ispituju. Prvi element kojim se otkriva potreba za reorganizacijom preduzeća ili prevencijom stečaja bazira se na bilansu stanja i bilansu uspeha preduzeća. Tu su tri osnovna odnosa iskazana kroz odgovarajuća racija bitna, i to racio upravljanja, racio rentabilnosti i racija strukture.¹⁵

Pokazatelji upravljanja su obrt zaliha, racio regulisanja obaveza prema dobavljačima i racio regulisanja potraživanja od kupaca. Racija rentabilnosti su povraćaji investiranog kapitala, racio prinosa i racio profitabilnosti sopstvenog kapitala. Racija strukture prikazuju delove bilansa stanja i odnose se na likvidnost, solventnost i finansiranje imobilizacija.

Kriza utiče na egzistenciju preduzeća, a to drugim rečima znači da firma nije u stanju da izvrši, odnosno obavlja funkciju maksimizacije profita. Za uspeh u prevazilaženju krize, vrlo je bitno uočiti neznatne simptome, koji kasnije poprimaju karakter vidljivosti i ozbiljnosti. Ako se na vreme

¹⁵ Ranković Jovan (1998) "Upravljanje finansijama preduzeća", Ekonomski fakultet, Beograd, str. 134.

ne reaguje prelaze se tačke iz kojih je moguće vratiti poslovanje u normalne tokove. Tu je ključna uloga upravljačke strukture, koja ima tu odgovornost da sagleda pojavne simptome i mogućnosti za potencijalnu krizu u poslovanju. Nakon toga odmah treba razvijati načine za njeno prevazilaženje. Ispravne odluke u pravcu reorganizacije preduzeća mogu proistići samo na bazi realnih podataka sadržanih u finansijskim izveštajima. Ukoliko analizom bude primećena pojava sužavanja likvidnosti, to je prvi znak koji ukazuje na potrebu za reorganizacijom. U toj situaciji potrebno je preduzeti izvesne mere pre nego, što dođe do pojave problema.

1.5 Problem likvidnosti kao indikator potrebe za reorganizacijom preduzeća

Značaj finansijskog izveštavanja i analize, za poslovanje preduzeća je ključan. Za uspešno donošenje odluka potrebno je saznati u kakvom se stanju preduzeće nalazi i na bazi toga koje mere treba preduzeti, kako bi se sprečio stečaj. Likvidnost preduzeća je sposobnost preduzeća da svoje obaveze izmiruje u rokovima dospeća, dok je likvidnost nekog sredstva, lakoća kojom se to sredstvo može pretvoriti u gotovinu bez gubitaka. Cilj preduzeća jeste ostvarivanje profita, kao i održavanje likvidnosti. Problemi sa nelikvidnošću nastaju kada se prilivi novca ne poklapaju sa odlivima, a nelikvidnost vodi preduzeće u bankrotstvo, pa ono mora voditi računa o održavanju likvidnosti na nivou koji omogućava blagovremenu otplatu dospelih obaveza. Da bi se predupredila nelikvidnost treba sprovoditi analizu novčanih tokova, kao i racio analizu. Cilj analize je da se utvrdi finansijski položaj preduzeća i njegova likvidnost.

Neizmirivanje dospelih obaveza na vreme ili potpuni izostanak njihovog plaćanja može biti zakonski razlog pokretanja postupka stečaja u skladu sa načelom zaštite stečajnih poverilaca. Razlozi koji dovode do nelikvidnosti su brojni, a mogu se istaći sledeći:

- nedovoljna snabdevenost kapitalom u fazi osnivanja preduzeća;
- loša procena prilikom donošenja odluke o finansiranju;
- orijentacija na udaljena tržišta nabavke, uz prolongiranje vremena vezivanja kapitala u zalihama materijala;
- iznenadna promena prilika na tržištu prodaje, uz zastoje prodaje ili promenom uslova prodaje;
- zastoje u prilivu, uslovljeni nelikvidnošću kupca, štrajkovima, političkom krizom i slično.

Ugrožena likvidnost zahteva hitnu reakciju menadžmenta preduzeća i uklanjanje izvora nelikvidnosti. U literaturi su poznati sledeći stadijumi ugrožene likvidnosti: prekid plaćanja, privremeni zastoje u plaćanju i preteća nelikvidnost. Prekid plaćanja predstavlja manjak raspoloživih sredstava za isplatu obaveza koje su dospеле. Pokazatelji ovog problema su: prekid poslovnog procesa, javna objava dužnika da je došlo do prekida plaćanja, neisplaćivanje zarada radnicima, poreza i doprinosa i sl. Ovaj stadijum se tumači kao poslednji stadijum pred totalnu nelikvidnost preduzeća.

Privremeni zastoje u plaćanju znači trenutnu nelikvidnost tj. privremeni nedostatak sredstava za izmirivanje dospelih obaveza. Preduzeće se može zadužiti kod banke kako bi prevazišlo trenutni deficit likvidnih sredstava. Ovaj stadijum može biti simptom potrebe da se preduzmu izvesne mere sanacije radi popravljavanja položaja likvidnosti preduzeća.

Preteća nelikvidnost se utvrđuje finansijskim planom, kroz sagledavanje budućih priliva i odliva gotovine. U ovom slučaju reduzće nema trenutno narušenu likvidnost, ali postoji mogućnost nastanka diskontinuiteta.

Suženje likvidnosti uglavnom prate simptomi kao što su: gomilanje gubitaka, prekidi u plaćanju dospelih obaveza, gubitak poverenja od strane poverilaca i sl. Kriza likvidnosti se može prevazići ako se simptomi uoče na vreme, ako se preduzmu mere u pravcu njihovog otklanjanja i ako menadžeri poznaju i primenjuju tehnike finansijske analize u procesu upravljanja preduzećem, kako bi preduzeli odgovarajuće mere sanacije.

Raciji likvidnosti omogućavaju uvid u sposobnost preduzeća da u kratkom roku izmiri dospеле obaveze, kao i da posle toga ima dovoljno obrtnih sredstava da nastavi sa poslovanjem. Analiza likvidnosti putem racio brojeva obuhvata izračunavanje pokazatelja:

- racija opšte likvidnosti;
- racija reducirane likvidnosti i

- racija novčane likvidnosti.¹⁶

Racio opšte likvidnosti ili racio broj se dobija stavljanjem u odnos obrtnih sredstava sa kratkoročnim obavezama, i njime se meri sposobnost preduzeća da kratkoročne obaveze pokrije obrtnom imovinom. Racio opšte likvidnosti treba da bude najmanje 1 kako bi preduzeće očuvalo likvidnost. Svaki iznos manji od jedan je znak da je održavanje likvidnosti otežano. Ovaj pokazatelj treba koristiti više kao orijentaciju vrednosti za ocenu likvidnosti preduzeća.

Neto obrtna sredstva su mera likvidnosti i predstavljaju razliku između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza. Neto obrtna sredstva pokazuju deo obrtnih sredstava finansiran iz dugoročnih izvora finansiranja.¹⁷ Pored ulaganja u stalna sredstva, trebalo bi ulagati u trajna obrtna sredstva. Trajna obrtna sredstva su sredstva potrebna za održavanje kontinuiteta poslovnog procesa, i to su sredstva koja su trajno vezana za preduzeće i koja ono mora posedovati u određenom obimu u svakom trenutku.

Neto obrtna sredstva su indikator likvidnosti kojim se oslikava struktura kapitala. Naravno da je ovde bitna i ročnost finansijskih sredstava. Što su iznosi dugoročnih izvora finansiranja veći, to je i mogućnost za kreditiranje i pribavljanje sredstava iz okvira kraćih rokova, po pravilu, veća. Ravnotežna situacija podrazumeva da su sredstva koja su raspoloživa po obimu i roku ujednačena sa izvorima finansiranja. Postoje različiti oblici ravnoteža vezanih za finansijska sredstva. Za aspekt likvidnosti bitna je kratkoročna ravnoteža, koja kao takva predstavlja adekvatnost finansiranja kratkoročno vezanih sredstava iz kratkoročnih izvora. Dugoročna ravnoteža predstavlja odraz ujednačenosti dugoročno vezanih sredstava i dugoročnih obaveza.

¹⁶ Alexander David and Nobes Christopher, (2001) "Financial Accounting: An International Introduction", Prentice Hall, London, p. 130.

¹⁷ Ivanišević Milorad (2008) "Poslovne finansije", Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, str. 86.

Neto obrtna sredstva su pozitivna u slučaju uspešnog poslovanja. U slučaju da to nije onda se za svako preduzeće mora utvrditi koji je to iznos ovih sredstava, kojim se obezbeđuje mogućnost izvršenja obaveza sa jedne strane, i na drugoj strani ne utiče na profitabilnost. Taj iznos neto obrtnih sredstava zavisi od toga kako je preduzeće orjentisano, odnosno šta je prevashodni cilj u kratkom roku: da li je cilj održavanje likvidnosti ili maksimiziranje profita? Ova dva cilja mogu delovati suprotstavljeno u kratkom roku, jer veći iznos neto obrtnih sredstava uvećava likvidnost, ali može smanjiti profitabilnost. Zbog toga je u izboru strategije preduzeća bitno iznaći optimalni miks u funkcionisanju. Negativna vrednost neto obrtnih sredstava indikator je potencijalne nelikvidnosti i mogućih poremećaja solventnosti u budućnosti.

Često je u sagledavanju potencijalne pozicije sa aspekta finansijske sigurnosti bitna i visina obrtnog fonda, koja predstavlja razliku između stalnih i dugoročnih izvora finansiranja. Zbog toga je struktura kapitala i poslovanje firme uvezano sa veličinom obrtnog fonda, pri promenama sopstvenog kapitala i dugoročnih kredita. Često su prve procene finansijske situacije unutar preduzeća praćene i bile oslikane preko dva osnovna finansijska izveštaja, i to bilansa stanja i bilansa uspeha. Kao poseban izveštaj od značaja treba istaći izveštaj o novčanim tokovima, koji su odraz primanja i izdavanja gotovine u tekućem periodu posmatranja. Ukupni novčani tokovi razvrstavaju se po pravilu, na tokove iz poslovne, investicione i finansijske aktivnosti, što je u skladu sa međunarodnim računovodstvenim standardima. Na bazi tih tokova može se vršiti procena finansijske situacije u preduzeću i potencijala zarađivačke sposobnosti. Poseban element po osnovu tih aktivnosti pruža informaciju o uticaju tih aktivnosti na finansijsku poziciju preduzeća. Preduzeće kao poslovni entitet stvara prihode iz osnovnih aktivnosti i delatnosti, koje obuhvataju prodaju robe, različite provizije i naknade, isplate dobavljačima i zaposlenima, povraćaj poreza, isplate i uplate po ugovorima i sl.

Investicione aktivnosti predstavljaju spektar različitih isplata i primanja po osnovu izgradnje, prodaje ili kupovine nekretnina, opreme, postrojenja, različite materijalne i nematerijalne imovine. Tu takođe ulaze

u obzir i primanja i isplate po osnovu trgovine instrumentima kapitala, zajmova, terminkih ugovora, ugovora sa opcijom, dužničkih instrumenata i drugih entiteta. Aktivnosti finansiranja su elementi koji proističu iz emitovanja obveznica, zajmova, zapisa, menica, akcija i drugih instrumenata kapitala. Tu takođe treba imati u vidu i elemente po osnovu različitih finansijskih ugovora. Entiteti mogu izveštavati o tokovima poslovnih aktivnosti primenom dva različita metoda, kroz klase gotovinskih primanja i izdavanja, i postupke korekcije gubitaka ili dobitaka, za efekte transakcija i razgraničenja različitih tipova primanja ili izdavanja. Korisna metoda putem kojeg preduzeće obezbeđuje informacije za relativno pouzdanu procenu budućih tokova u finansijskom smislu, odvija se kroz direktnu metodu. Proizvodi finansijskih aktivnosti i investicionih elemenata, u izveštajima se rade odvojeno kroz glavne klase bruto primanja i isplata, kako bi se dobili podaci o relevantnim tokovima. Nelikvidnost je u osnovi odraz nepoklapanja priliva sa odlivima novca, i kao takva može odvesti preduzeće u bankrotstvo. Zbog toga je bitan način na koji preduzeće upravlja tokovima gotovine, kao i potraživanjima od kupaca, sopstvenim zalihama i obavezama prema dobavljačima.

Gotovina odnosno, novac je oblik obrtnih sredstava koji se može upotrebiti i najefikasnije primeniti u procesu reorganizacije preduzeća. Ekvivalent gotovine mogu biti investicije koje poseduju kratak rok dospeća od tri meseca ili kraće. Za preduzeće je bitno da sagleda vremenski period zadržavanja gotovine. Cilj upravljanja gotovinom je da se taj period skрати uz povećanje koeficijenta obrta gotovine. Tokom obavljanja svoje poslovne aktivnosti preduzeće se susreće sa odlivima gotovine isplatom zarada, isplatom obaveza prema dobavljačima i slično. Preduzeće mora uvek da raspolaze dovoljnom količinom novca da isplati dospele obaveze. Najpovoljnija je situacija za preduzeće jeste ona u kojoj odlivi gotovine odgovaraju prilivima. Optimalni iznos gotovine zavisi od više faktora kao što su: stanja na tržištu novca, zahtevi banaka prilikom odobravanja kredita, stepen neizvesnosti transakcija, mogućnost predviđanja neizvesnosti transakcija i sl.

Pokazatelj koji olakšava proces planiranja i upravljanja jeste gotovinski ciklus. Trajanje gotovinskog ciklusa se dobija kada se prosečno vreme trajanja jednog obrta zaliha sabere sa prosečnim periodom naplate potraživanja od kupaca, i kada se od toga oduzme prosečno vreme plaćanja kratkoročnih obaveza. Gotovinski ciklus pokazuje koliko vremena prosečno prođe između trenutka isplate kratkoročnih obaveza i trenutka kada se vrši naplata potraživanja od kupaca. Gotovinski ciklus je poslovni ciklus umanjen za prosečno vreme plaćanja kratkoročnih obaveza. Za preduzeće je bitno da gotovinski ciklus bude što kraći, a ukoliko je duži od prosečnog vremena plaćanja kratkoročnih obaveza, to znači da preduzeće mora potražiti dodatne izvore za isplate svojih obaveza, putem kredita, rezervi i sl.

Koeficijent obrta gotovine nam pokazuje koliko se puta u proseku godišnje upotrebi prosečan saldo gotovine za plaćanje rashoda i obaveza. Negativan gotovinski ciklus je poslovni ciklus kraći od prosečnog vremena plaćanja obaveza, dok je pozitivan gotovinski ciklus duži poslovni ciklus od prosečnog vremena plaćanja obaveza. Pozitivan gotovinski ciklus imaju proizvodna preduzeća, s obzirom na to da proizvode drže na zalihama. Gotovinski ciklus se može skratiti primenom strategija kao što su:

- povećanje efikasnosti upravljanja zalihama, čime se povećava koeficijent obrta zaliha, a time skraćuje vreme trajanja pojedinačnog obrta zaliha;
- povećanje brzine naplate potraživanja od kupaca, što se ogleda u skraćanju vremena koje protekne do naplate potraživanja od kupca;
- produžavanje plaćanja kratkoročnih obaveza.

Prihodi od prodaje preduzeća su najbolji pokazatelj aktivnosti jednog preduzeća. Postoje neto i bruto prihodi od realizacije. Neto prihode dobijamo kada od bruto prihoda oduzmemo sve one vrednosti koje spadaju u kategoriju odobrenih popusta, vraćenih proizvoda i sl. Često se

u praksi prodaja vrši na kredit ili za gotovinu, a najređe se vrši avansna prodaja.¹⁸

Da bi se pratila realizacija, odnosno efikasno upravljalo potraživanjima od kupaca koriste se u praksi različiti pokazatelji. Oni proizilaze iz kategorije poslovnih aktivnosti, i pokazuju stepen efikasnosti u pogledu ulaganja u različite aspekte sredstava preduzeća. Stavljanjem u odnos neto prihoda od realizacije sa prosečnim saldonom po osnovu prodaje, dobija se vrlo koristan pokazatelj obrta kupaca. Dobijeni koeficijent pokazuje koliko se puta vrši naplata potraživanja od kupaca, i na taj način se vrši procena efikasnosti upravljanja kupcima. Kreditni standardi koji se koriste pri korišćenju pozajmljenih sredstava obuhvataju pet osnovnih elemenata, i to su: kapital, kolateralno obezbeđenje, uslovi koje dužnik mora ispuniti, kapacitet i karakter zajmoprimca.¹⁹

Svi ovi elementi korisni su kao procena za rizik neizvršenja obaveza, kako od strane banke, tako i od strane zajmoprimca. Tako na primer, karakter u poslovanju preduzeća otkriva se na bazi činjenica koje se odnose na eventualna kašnjenja u isplati obaveza, saznanja da li je bilo sudskih sporova usled neizmirenja obaveza prema dobavljačima ili kupcima i slično. Ukoliko se proceni da nema negativnih elemenata, donosi se odluka o finansijskim tokovima vezanim za kreditiranje. Isto tako, kapacitet preduzeća sagledava se kroz finansijske izveštaje i merenja koja obuhvataju likvidnost i zaduženost, na osnovu čega se dolazi do saznanja u vezi sa kreditnom sposobnošću.

Obavezan deo u pogledu utvrđivanja sposobnosti servisiranja duga jeste i ispitivanje visine sopstvenog kapitala poslovnog entiteta. Kapital je u suštini bazni kriterijum za određenje ranijeg finansijskog ponašanja zajmoprimca. Visina neto imovine je ključ za određenje solventnosti. Prilikom davanja kredita u cilju systemske reorganizacije preduzeća sagledava se i kolateralno obezbeđenje, jer je i to jedan od načina

¹⁸ Ivanišević Milorad (2008) "Poslovne finansije", Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, op. cit. str. 118-120.

¹⁹ Čirović Milutin (2007) "Bankarstvo", Naučno društvo Srbije, Beograd, str. 109.

osiguranja kojim firma garantuje izvršenje sopstvenih obaveza. Ukoliko nedostaju sredstva za isplatu obaveza preduzeća, vrši se prodaja kolateralnog obezbeđenja, kako bi se ta sredstva nadoknadila. Bitno određenje u takvom sagledavanju situacije jeste realna procena vrednosti založenih sredstava i mogućnosti njihove konverzije u novac.

Bitan element u upravljanju preduzećem jeste i njegovo određenje prema kategoriji zaliha, jer postoje određeni vremenski periodi u kojima se vrši uvećanje zaliha, što podrazumeva materijalna ulaganja u cilju normalnog funkcionisanja poslovne aktivnosti. Zalihe su praktično jedna vrsta imovine preduzeća, za koju se očekuje da će doći do konverzije u druge oblike obrtnih sredstava. U periodima smanjene realizacije prihoda od prodaje dolazi do nagomilavanja zaliha, što može angažovati veliki deo sredstava preduzeća. To je razlog zbog kojeg treba pažljivo planirati i upravljati zalihama, kako bi se normalno i neometano obavljala poslovna delatnost. Iznos zaliha je odraz specifičnosti u poslovanju svakog preduzeća pojedinačno, i zavisi od brojnih faktora kao što su: veličina, delatnost, i sl. Zalihe ne predstavljaju prinose. Iz tog razloga potrebno je voditi računa o njihovim količinama. Održavanje istih na visokom nivou utiče na mogućnost u pogledu ispunjavanja želja, koje se odnose na porudžbine kupca.

U planiranju zaliha najvažnije je proceniti potrebu u pogledu nivoa koji ne sme biti ni visok ni nizak, kako bi se sa jedne strane moglo odgovoriti na svaki zahtev kupaca, a na drugoj strani održavali troškovi njihovog držanja u prihvatljivom obimu. Elementi koji utiču na veličinu zaliha proističu iz organizacije proizvodnje i potražnje kupaca. Proizvođači, odnosno preduzeća su obavezna da vrše procene tražnje i da na osnovu tih procena angažuju resurse u proizvodnji. U serijskom obliku proizvodnje, veličina serije diktirana je troškovima. Ako su troškovi visoki, serije ne mogu biti male jer se to odražava na cene koje su previsoke, i tržište ne prihvata takve proizvode. Minimalna serija određena je sa jedne strane troškovima, a sa druge strane cenom. Ako postoji nesklad između procesa proizvodnje, odnosno proizvodnih kapaciteta i traženih količina na tržištu, onda sistem za upravljanje

zalihama u preduzeću nije pouzdan. Informacije o stvarnim potrebama nisu odraz realnih procena.

Ako je u pitanju manjak zaliha, odnosno nezadovoljena tražnja, nivo proizvodnje nije adekvatan, pa ga je potrebno uvećati. Suprotna situacija je u slučaju prekomernih troškova zaliha, kada je veći deo sredstava preduzeća kreiran kroz višak zaliha. S tim u vezi troškovi držanja zaliha javljaju se u skladištima, kako sirovina tako i roba, odnosno finalnih proizvoda. Ti troškovi uskladištenja mogu biti uvećani usled osiguranja zastarelosti, održavanja prostora i sl. Da ne bi došlo do odraza na poslovanje preduzeća u negativnom smislu, potrebno je efikasno upravljati zalihama, i u tom pogledu koriste se specifični koeficijenti.²⁰

Koeficijent obrta zaliha i prosečno vreme obrta zaliha su dva osnovna indikatora koji se koriste kako bi se utvrdilo da li je proces upravljanja zalihama adekvatan u poslovnoj aktivnosti preduzeća. Procena broja dana koja je potreban za jedan obrt zaliha bitna je pri planiranju optimalnih veličina porudžbina, veličina proizvodne serije i adekvatnog sistema upravljanja. Na drugoj strani, pored upravljanja zalihama u odnosu na finalne kupce, potrebno je da preduzeće redovno izmiruje obaveze prema dobavljačima. Kupovina roba od dobavljača predstavlja u stvari kupovine u vezi sirovina i repromaterijala, koje preduzeće treba da bi obavljalo svoju delatnost. Tu je u upravljanju ovim obavezama potrebno izvršiti poređenje indikatora obrta dobavljača i prosečnog vremena plaćanja obaveza sa planiranim vrednostima.

U proseku je potrebno pratiti koliki je broj isplata i u kojoj veličini vezan za obaveze prema dobavljačima. U slučaju problema nelikvidnosti u kratkom roku moguće je izvršiti dogovaranja sa dobavljačima, kako bi se kratkoročno uticalo na poboljšanje likvidnosti. Kao posebno važan indikator treba posmatrati i prosečno vreme po kojem se vrši plaćanje obaveza. U tom smislu treba vršiti usklađivanje sa prosečnim periodima

²⁰ Wild, J., Subramanyam, K. R., Halsey, R. F. (2007) "Financial Statement Analysis", Mc Graw-Hill, New York, pp.511-512.

naplate potraživanja od kupaca. Razlog za takvo ponašanje jeste u izbegavanju potencijalnih uslova za nelikvidnost, koji se formiraju ako je prosečno vreme naplate potraživanja od kupaca duže od prosečnog vremena plaćanja obaveza prema dobavljačima. Preduzeće često vrši isplate više nego što ima uplata, što može dovesti do potencijalne krize i problema u vezi sa likvidnošću preduzeća.

1.6 Planiranje reorganizacije preduzeća

Reorganizacija je postupak preduzimanja različitih radnji u cilju reanimacije preduzeća. Plan reorganizacije je deo stečajne dokumentacije, a cilj je da da odgovor na pitanje da li dužnik treba da ide u bankrot ili oporavak putem reorganizacije. Novom strukturom kapitala preduzeće bi trebalo da obezbedi poptiče dugova, kao i nastavak poslovanja, a time i ostvarivanje prihoda, kao i očuvanje radnih mesta. Planiranje reorganizacije ima karakteristike kao što su:

- propisana forma, metodologija izrade, sadržaj i postupak razmatranja;
- izrada i realizacija se vrše uz nadzor Suda, stečajnog sudije, Odbora poverilaca, stečajnog upravnika;
- plan ima pravnu podršku sadržanu u Zakonu o stečaju;
- usvojen plan ima snagu izvršne isprave kao ugovor kojim se regulišu odnosi između stečajnog dužnika i poverilaca;
- obavezuje sve učesnike.

Plan reorganizacije ima značaj za: pravna lica koja imaju teškoće u poslovanju, dužnike koji su u stečajnom postupku, većinske poverioce koji imaju interesa da obezbede veći stepen namirenja, kao i za vlasnike dužnika koji žele da sačuvaju kapital i imovinu. U tom slučaju, stečajni upravnik je lice koje sastavlja popis imovine i obaveza u zakonski određenom roku. Popis imovine i obaveza služi da stečajni dužnik i drugi organi stečajnog postupka vide jasnu sliku kolika je imovina stečajnog dužnika i šta je tačno čini. Svrha popisa jeste da se utvrdi koja je imovina raspoloživa za namirivanje poverilaca, kao i da se utvrdi da li je bilo neovlašćenog uklanjanja imovine stečajnog dužnika.

Plan reorganizacije treba da pomogne dužniku da se oporavi i izmiri dugove putem reorganizacije i da omogući nastavak poslovanja. Pravosnažno usvojen plan reorganizacije predstavlja ugovor za izmirenje obaveza prema stečajnim poveriocima koji su u njemu navedeni.

Plan reorganizacije sadrži formalne elemente kao što su:

- kratak uvod sa jasnim prikazom delatnosti stečajnog dužnika i razlozima koji su doveli do finansijskih problema;
- opis mera i sredstava koji su potrebni za sprovođenje plana;
- listu poverilaca sa podelom na klase poverilaca;
- informacije sa novčanim iznosima ili imovinom koja će služiti za namirenje poverilaca;
- spisak članova organa upravljanja i stručnjaka koji će biti angažovani kao i iznos njihovih naknada, ime nezavisnog eksperta koji će pratiti sprovođenje plana, kao i podatke o licima koja su u vezi sa stečajnim dužnikom;
- godišnje finansijske izveštaje za prethodne tri godine i mišljenje revizora;
- datum primene plana reorganizacije kao i rokove za sprovođenje i izvršenje plana reorganizacije;

Planski dokument reorganizacije pored ovih elemenata treba da sadrži opis svih mera, koje se mogu podeliti na interne i eksterne mere reorganizacije. Pod internim merama reorganizacije podrazumevaju se mere koje preuzima sam dužnik, bez pomoći poverilaca, dok se pod eksternim podrazumevaju mere koje uključuju pomoć poverilaca. Interne i eksterne mere se mogu koristiti i kombinovano i direktno mogu uticati na likvidnost preduzeća.

Mere restrukturiranja za realizaciju plana reorganizacije obuhvataju:

- zatvaranje pogona ili promenu delatnosti stečajnog dužnika;
- prenos imovine stečajnog dužnika na novoosnovane privredne subjekte;
- poništavanje izdatih ili izdavanje hartija od vrednosti od strane stečajnog dužnika ili novoosnovanog subjekta;
- izmene i dopune akata stečajnog dužnika o osnivanju ili upravljanju;
- otpuštanje zaposlenih ili angažovanje novih lica, kao i statusne promene;
- promene pravne forme stečajnog dužnika;

- novo zaduživanje zaključivanjem ugovora o kreditu;
- osporavanje potraživanja koja nisu pravno potvrđena;
- izmirenje potraživanja, unovčavanje imovine ili prenos imovine na ime izmirenja potraživanja;
- izmena ili odricanje od založenog prava, davanje u zalog imovine;
- reprogramiranje dugova, odlaganje njihove otplate, izmena rokova dospelosti, visine kamtnih stopa, oprost dugova;
- izmena ili raskid ugovora i druge mere.

Pri izboru mera reorganizacije ili stečaja uvek treba kombinovati više mera da bi se postiglo uspešno izmirivanje obaveza prema stečajnim poveriocima. Moguće je razlikovati dve grupe i to: nefleksibilne poverioce koji se protive prodaji imovine i količini naplaćenih potraživanja, i poverioce koji žele saradnju da bi smanjili dugovanja. Mere restrukturiranja se mogu podeliti u tri grupe: mere finansijskog restrukturiranja, mere poslovnog restrukturiranja i ostale mere restrukturiranja.

Finansijsko restrukturiranje preduzeća je proces promena strukture kapitala na bazi promena odnosa sopstvenog kapitala i dugoročnih dugova. U finansijske mere se ubrajaju: reprogramiranje dugova, pretvaranje dugova u osnovni kapital, izdavanje hartija od vrednosti, založno pravo, novi krediti i sl. Najčešća mera koja se koristi u postupku reorganizacije je reprogramiranje dugova. Reprogramiranje dugova je reprogramiranje načina isplate iznosa koji preduzeće duguje poveriocu na osnovu novog rasporeda za koji je verovatnije da će biti ispoštovan, s obzirom na mogućnost preduzeća da ostvari prihode od kojih će moći da vrati dugove.

Reprogram dugova podrazumeva višemesečni moratorijum na isplatu, kao i konverziju jednokratnog dospelog potraživanja u dugoročno potraživanje koje će se isplaćivati u ratama na duži rok i pregovore sa velikim brojem poverioca. Moratorijum na isplatu znači da poverilac privremeno odustaje od naplate svojih potraživanja i na taj način omogućava preduzeću da se oporavi od finansijskih teškoća. Poverioci

mogu stečajnom dužniku oprostiti deo duga ili ceo iznos duga. Isplata u ratama podrazumeva namirivanje potraživanja u određenom vremenskom periodu.

Preduzeća mogu nabaviti dodatna sredstva za finansiranje izdavanjem akcija, obveznica, komercijalnih zapisa i sl. Hartije od vrednosti imaju manji značaj za reorganizaciju zbog visokog rizika koji poverioci verovatno neće prihvatiti. Založno pravo je stvarno pravo na tuđoj pokretnoj ili nepokretnoj imovini i ukoliko dužnik ne ispuni svoju obavezu u roku, poverilac može da naplati svoje potraživanje iz vrednosti založene stvari. Uzimanje kredita je značajno, jer se mogu obezbediti potraživanja prema poveriocima, a mogu služiti i za pokretanje novog proizvodnog procesa. Kratkoročni krediti se mogu koristiti za finansiranje obrtnih sredstava, a dugoročni krediti za finansiranje nekog investicionog projekta.

Mere poslovnog restrukturiranja preduzeća jesu statusne promene i nove investicije. Razlikuju se statusne promene kojima se povećava visina angažovanih sredstava u preduzeću i statusne promene kojima se smanjuje visina angažovanih sredstava u preduzeću. Pripajanje jeste statusna promena, gde jedno društvo prestaje da postoji bez likvidacije i prenosi drugom preduzeću svoju imovinu i obaveze, u zamenu za akcije. Češće se dešava da preduzeće svoje izdvojene delove pripoji nekom drugom preduzeću, i tako se reši onih segmenata koji su bili nerentabilni. Spajanje može da se vrši kao spajanje uz osnivanje i spajanje uz pripajanje. Spajanje uz osnivanje se ređe događa, jer je mala verovatnoća da će neko preduzeće odlučiti samo sebe da ugasi, osnivajući novo sa stečajnim dužnikom. Veća je verovatnoća da će se preduzeće odlučiti na spajanje uz pripajanje, gde stečajni dužnik može da pripoji svoje delove ili imovinu, kao i obaveze drugom privrednom društvu. U tom slučaju stečajni dužnik prestaje da postoji u pravnom smislu, dok u ekonomskom i dalje postoji, a njegovi proizvodi mogu da zadrže prepoznatljivo ime i kupce.

Vrednovanje kombinatorne investicione projekcije ima tri faze:

1. projekcija očekivanog novčanog toka;

2. proračun diskontnih tokova primenom odgovarajuće stope;
3. analitika neto sadašnje vrednosti.

Reorganizacija i restrukturiranje u preduzeću putem novih investicija moguća je ukoliko su nove investicije, odnosno projektovana vrednost očekivanih primanja veća od sadašnje vrednosti izdataka po osnovu ulaganja. Sistemska reorganizacija obuhvata i čitav niz drugih mera, koje služe kao linija poslednje odbrane u suočavanju sa bankrotom. Na prvom mestu to može biti izmena pravnih normi, kako bi se kroz drugu pravnu formu stekle prednosti koje preduzeće nije imalo. Tu se pre svega misli na mogućnost privlačenja dodatnog kapitala kroz različite vidove dokapitalizacije. Stečajni dužnik može iskoristiti prednost u vidu obnavljanja prethodno sklopljenih ugovora, koji su zaključeni pre pokretanja stečajnog postupka. Međutim, treba imati u vidu da se u slučaju nesposobnosti plaćanja mnoge odredbe iz ugovora mogu poništiti, naročito ako se pokrene i mogućnost stečaja nad preduzećem.

Osnovna mera kada je preduzeće u teškoćama jeste otpuštanje radnika usled smanjenog obima posla. Mere planske i sistemske reorganizacije kroz metodu smanjenja troškova obuhvataju zatvaranje onih radnih mesta za koje se proceni da su neprofitabilna. Racionalizacija poslovanja pored otpuštanja radnika odvija se i kroz promene kvalifikacione strukture zaposlenih, kako bi se povećale mogućnosti za opstanak. Planska reorganizacija nije postupak sam po sebi, već obuhvata i čitav niz drugih elemenata koj se mogu uključiti, kao što su na primer:

- jačanje prodajnih aktivnosti;
- uvećanje obima proizvodnje;
- reorganizacija tržišnog pristupa i slično.

2. Uticaj i prevencija bankrota u nacionalnoj ekonomiji

2.1 Polazne osnove modela ciklične dinamike i stabilizaciona ekonomska politika

Ključni pristup razmatranja problema i prevencije bankrota bazira se na upotrebi pripadajućih modela kojima se prikazuju ovi makroekonomski elementi. Činjenica je da je problem bankrota u nacionalnoj ekonomiji višeslojan i da kao takav mora biti analiziran kroz različita povezana pitanja s tim u vezi, kao na primer: kako je stopa ekonomskog rasta povezana sa stopom nezaposlenosti ili zašto je i kako došlo do visokog budžetskog deficita?

Sličnih primera je mnogo: da li postoje razlozi da se nezaposlenost i inflacija kreću u suprotnim pravcima; da li je porast deficita tekućeg računa, uzrok prethodnog pada privredne aktivnosti; kakve su konsekvence proglašenja bankrota jedne privrede, odnosno nemogućnosti izvršenja obaveza po osnovu prispelog duga, i slično. Da bi analizirali pitanja poput ovih moraju se izgraditi određeni ekonomski modeli, kako bi se prikazale odgovarajuće relacije i interkonekcije između njih.

Modeliranje pruža efektivan način sagledavanja relacija.²¹ Na prvom mestu to su makroekonomski modeli kojima se sagledava sveukupni uticaj (modeli agregatne tražnje i agregatne ponude) i kako odgovarajuća veza između ta dva elementa utiče na ostvarenje makroekonomske ravnoteže. U osnovi svaka vlada se u modeliranju agregatne tražnje i agregatne ponude fokusira na tri osnovna cilja ekonomske politike, kako bi iste držala pod kontrolom, i to: inflaciju, nezaposlenost i ekonomski rast.

Posebno se može razmatrati efekat tekuće ekonomske aktivnosti na buduću očekivanu tražnju.²² Prethodnim modeliranjem se obezbeđuje

²¹ Kim Hin, David Ho & Kwame Addae-Dapaah (2014) "Real estate market cyclical dynamics," *International Journal of Managerial Finance*, Emerald Group Publishing, vol. 10(2), pp. 241-262.

²² Andrea Vaona (2010) "A nonparametric panel data approach to the cyclical dynamics of price-cost margins," *Kiel Working Papers 1580*, Kiel Institute for the World Economy, pp.16-18.

razmatranje ovih konekcija i postizanje međusobnog međudnosa. Naravno da je u pogledu razmatranja ovako teških problema, kao što je proglašenje bankrota ili nesolventnost privrede potrebno razmotriti i odgovarajući bazni teorijski okvir, pri čemu treba imati u vidu dva osnovna dominantna teorijska pravca i to kejnzijanizam i neoklasični pristup. Kod prvog pristupa karakteristični su stavovi koji se mogu prihvatiti u razmatranju ciklične dinamike kretanja privrede u kratkom roku, dok se u pogledu drugog teorijskog pravca može istaći izvesna dominantnost sa aspekta primene pojedinih rešenja u dugom roku.

Na jednoj strani imamo situaciju da u primeni pojedinih rešenja stabilizacione ekonomske politike pojedini ekonomisti smatraju da je ponuda ta koja determiniše makroekonomska rešenja, dok je na drugoj strani prisutan stav po kojem tražnja predstavlja najvažniji faktor u determinisanju odgovarajućih rešenja. Ako se ima u vidu Sejov zakon, po kome se tvrdi da ponuda kreira svoju sopstvenu tražnju, imamo situaciju da se naglašava uloga ponude u makroekonomiji, gde ovaj zakon predstavlja simplifikaciju stvarnosti, ali tako da predstavlja korisnu ideju vodilju kojom se uspostavljaju ovi stavovi. To intuitivno znači da svaki put kada se roba i usluge proizvedu i prodaju, istovremeno se kreira i dohodak koji neko zaradi na drugoj strani, bez obzira da li je to radnik, menadžer, vlasnik ili neko drugi ko učestvuje u pripadajućem lancu proizvodnje. Naravno tu imamo snage ponude i tražnje koje deluju na pojedinačnim tržištima, kojima se dejstvuje na pripadajuće povećanje ili smanjenje cena. Ova kretanja praćena su promenama produktivnosti rada.²³ Svaka prodaja reprezentuje nečiji dohodak pa se po ovom pristupu za datu ponudu kreira podjednaka vrednost tražnje za učesnike u ekonomiji. Ovakav stav kasnije je prihvaćen i od strane modernih ekonomista, modifikovan sa ciljem da se naglasi važnost ponude u determinisanju makroekonomskih veličina. To je ujedno suština takozvanog neoklasičnog pristupa.

²³ Baily, Martin Neil & Bartelsman, Eric J. & Haltiwanger, John (1995) "Labor productivity: structural change and cyclical dynamics," Serie Research Memoranda 0050, VU University Amsterdam, Faculty of Economics, Business Administration and Econometrics, pp. 420-423.

Ako bi stvarno ponuda kreirala sopstvenu tražnju u dovoljnoj meri na makroekonomskom nivou, onda praktično ne bismo imali problema sa potencijalnim bankrotstvom, niti bi se u ekonomiji javljali periodi pada privredne aktivnosti i visoke nezaposlenosti. Čak i u situaciji da ukupna ponuda kreira na drugoj strani jednaku ukupnu tražnju, opet bi u ekonomiji bila prisutna situacija nejednake distribucije profita, odnosno mogućnost dobitka na jednoj i gubitka na drugoj strani. Prisustvo recesije u stvarnosti ne znači da bi sve poslovne firme koje su propale i proglasile bankrot u potpunosti bile zamenjene ravnotežnim brojem uspešnih firmi na drugoj strani. Odgovarajuće ciklično kretanje privrede prate i cene inputa.²⁴ Recesija u suštini kao element ciklične dinamike znači da se ekonomija kao celina smanjuje u veličini, odnosno da poslovne firme koje bankrotiraju nadmašuju one koje i dalje uspešno posluju, tj. firme koje ulaze u stečaj i trpe gubitke zbog nesolventnosti istovremeno i otpuštaju radnike. Interakcija između potraga za poslom i kreiranja novih poslova generiše jak unutrašnji propagacioni mehanizam.²⁵

Ponuda znači kreira tražnju što može na izvestan način predstavljati aproksimaciju ciklične dinamike u dugom roku. Tokom perioda od nekoliko godina ili decenija produktivnost ekonomije raste pri čemu i tražnja može da prati takav tempo. To znači da neoklasični model može biti dobra aproksimacija stvarnosti u dugom roku, ali ipak ako posmatramo kratak rok od nekoliko godina, ili više meseci, onda je recesija odnosno mogućnost da se firme suoče sa nedovoljnom ili nedostatkom tražnje za sopstvene potrebe kao mogućnost realno prisutna, i ona kao takva postoji. Zato u razmatranju ovog vremenskog horizonta možemo istaći i Kejnsovo pravilo koje glasi suprotno od prethodnog: tražnja kreira sopstvenu ponudu. Svojevremeno je Kejnz napisao delo koje je imalo i ima i dalje značajan uticaj u teoriji i praksi moderne ekonomije (Opšta teorija zaposlenosti kamate i novca).

²⁴ Benhmad, François (2013) "Dynamic cyclical comovements between oil prices and US GDP: A wavelet perspective," *Energy Policy*, Elsevier, vol. 57(C), pp. 141-151.

²⁵ Krause, M.U. & Lubik, T.A. (2004) "On-the-job Search and the Cyclical Dynamics of the Labor Market," Discussion Paper 2004-92, Tilburg University, Center for Economic Research, p. 24.

Isto tako kao što klasična škola nije bila u stanju da pruži teorijska rešenja za pojavu velike ekonomske krize, tako i kasnije pripadajuća rešenja koja je svojevremeno Kejnz ponudio, morala su biti dopunjena odgovarajućim novim pristupima. Kao prvi veliki period koji se može uzeti kao element opšte prisutnog bankrotstva poslovnih firmi uzima se period Velike depresije tokom tridesetih godina prošloga veka u SAD. Tada su fabrike bile masovno zatvarane, tehnologije, mašine i oprema bile su i dalje prisutne, ali na drugoj strani stopa nezaposlenosti je porasla visoko. Recesija nije uticala na sposobnost ekonomije da ponudi dobra i usluge, već je produkcija bila ispod punog potencijala, ne zato što je tehnički bilo nemoguće izvesti veću produkciju na bazi postojećih radnika, opreme i tehnologije, već zato što je postojao nedostatak, odnosno nedovoljna tražnja u ekonomij kao celini. Takva situacija je nametala neodgovarajuće inicijative u vezi sa proizvodnjom. Profit je vodeća snaga ekonomske aktivnosti.²⁶

Nivo BDP-a u ekonomiji nije determinisan samo time šta ekonomija može da ponudi, već i time šta se i koliko u ekonomiji traži. Kada mnoge firme u ekonomiji usled negativnih kretanja na tržištu iskuse pad tražnje za sopstvenim proizvodima, mogućnosti za stečaj i bankrotstva se multiplikuju. Na drugoj strani, nije samo bitan uticaj tražnje na makroekonomskom nivou, već je potrebno razmotriti i niz drugih faktora kojima se može oživeti poslovni sektor. U tome je bitna uloga države, za ekonomiju kao celinu, jer se kroz veći porast državnih izdataka, kao komponente agregatne tražnje, ili kroz manje poreze kao komponente mogućeg stimulanja potrošnje, može uticati na ukupnu tražnju u kratkom roku. Ako isti problem sagledamo preko proizvodne funkcije, može se zaključiti da je količina i kvalitet rada, kapitala i tehnologije, kao i institucionalno i tržišno okruženje od ključnog uticaja u determinisanju ukupne ponude jedne ekonomije. Ovo ograničenje treba imati u vidu kao

²⁶ Pérez Caldentey, Esteban & Vernengo, Matías (2016) "Raúl Prebisch and economic dynamics: cyclical growth and centre-periphery interaction," Revista CEPAL, Naciones Unidas Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), August, pp.11-12.

dati element u smislu da se ni preko samog povećanja tražnje ne može uticati na ograničenja koja u tom pogledu postoje.

Iz ovakvog sagledavanja može se istaći da se pri analizi ovako bitnih makroekonomskih problema ne može uzeti u obzir samo jedna strana pri pružanju odgovarajućih rešenja, već se moraju sagledati ukupnost i strane ponude i strane tražnje. To znači da se i sami ciljevi makroekonomske politike, njihovi međuodnosi, međusobna konekcija i dejstvo prepliću kao složeni delovi makroekonomskog sistema. Parcijalno sagledavanje pruža samo jednostrane odgovore ali ne pruža sveukupna rešenja. Koristan makroekonomski model u prevenciji bankrota privrede mora prikazati šta determiniše ukupnu ponudu i ukupnu tražnju u ekonomiji i kako iste međusobno reaguju na makroekonomskom nivou. U ovakvom modeliranju potrebno je imati u vidu kako se kreiraju i šta utiče na pojedine delove ovog modela. Interpretacija modela treba da determiniše kako kratak tako i dugi rok, a samim tim i da odredi potencijalne faktore uticaja.

2.2 Varijacije u odnosu na potencijalni BDP

Poslovne firme po pravilu svoje odluke o kvantitetu ponude baziraju na očekivanim profitima. U tom postupku postoji međupovezanost cena autputa i cena inputa. Realni BDP predstavlja u stvari ukupnu količinu autputa koju poslovni sektor proizvodi i prodaje na tržištu. Realne i nominalne veličine igraju važnu ulogu u objašnjenju kretanja u poslovnim fluktuacijama.²⁷ Iz odnosa ukupne količine autputa i svakog nivoa cena po kojoj se ta količina može realizovati proizlazi kriva agregatne ponude, koja u stvarnosti opisuje kretanje modeliranog realnog BDP-a.

U grafičkoj interpretaciji u okviru koordinatnog sistema realni BDP prikazuje se na horizontalnoj osi dok je nivo cena prikazan na vertikalnoj osi. Linija potencijalnog BDP-a je vertikalna poluprava, čiji je početak determinisan određenim nivoom BDP-a. Gep autputa je definisan kao razlika između realnog i potencijalnog BDP.²⁸ Kriva agregatne ponude je kriva uzlaznog nagiba, jer nivo cena za autput raste, što prati odgovarajuća ponuda, jer je u pretpostavci modela nivo cena inputa fiksiran. To drugim rečima znači da na bazi toga firme i poslovni sektor uopšte imaju inicijativu da proizvode više, i samim tim zarađuju više profita. Literatura koja se eksplicitno fokusira na međusobnu povezanost poslovne dinamike i cikličnog kretanja uglavnom je ograničena na iskustva SAD.²⁹

Linija potencijalnog BDP-a pokazuje maksimalni nivo autputa, pri punoj zaposlenosti raspoložive radne snage i materijalnog kapitala. Realni BDP

²⁷ Chirwa, Themba G. (2009) "The role of real and nominal variables in defining business cycles: dynamic properties of a hybrid model - an alternative view," MPRA Paper 18949, University Library of Munich, Germany, p. 35.

²⁸ Pepi Mitica (2014) "Sustainable Development of Tourism in Romania and its Transmission Mechanism in GDP," Ovidius University Annals, Economic Sciences Series, Ovidius University of Constantza, Faculty of Economic Sciences, vol. 0(1), pages 704-709, May, pp.709-713.

²⁹ Gil, Pedro Mazeda (2010) "Stylised facts and other empirical evidence on firm dynamics, business cycle and growth," Research in Economics, Elsevier, vol. 64(2), pp. 73-80.

je naravno, korigovan kako bi se minimizirao uticaj inflacije. Nivo cena razlikuje se u odnosu na stopu inflacije. Nivo cena pri modeliranju odražava indeksni broj, dok je stopa inflacije procentualna promena između različitih cena tokom vremena. Zbog toga je nivo cena u modeliranju prihvaćen kroz vertikalnu polupravu u koordinatnom sistemu, što na primer odražava uticaj BDP deflatora. Monetarne varijable imaju značajan uticaj na BDP deflator.³⁰ Na taj način obezbeđuje se kroz krivu agregatne ponude deskripcija reakcije poslovnog sektora na viši cenovni nivo. Na jednoj strani, troškovi proizvodnje su fiksirani ili ne rastu, dok na drugoj strani cene finalnih proizvoda rastu, što naravno indukuje veću proizvodnju.

Kriva agregatne ponude po pravilu predstavlja kretanje od približno horizontalnog do skoro vertikalnog posmatranjem sa leva u desno. Što je viša udaljenost u levo, to je nivo realnog BDP-a niži u odnosu na potencijalni BDP. Pouzdane procene i podaci u vezi sa potencijalnim BDP često su raspoloživi nakon najmanje jedne godine odlaganja.³¹ Potencijalni BDP predstavlja maksimum i u kontekstu tržišnog i institucionalnog okvira. U praksi se često utvrđuje preko Kob-Daglasove proizvodne funkcije.³² Pri niskom nivou outputa prisutna je visoka nezaposlenost, što drugim rečima znači da su mnoge fabrike zatvorene, u stečaju ili rade samo nepotpunim kapacitetom.

U takvim situacijama relativno mala povećanja cena finalnog outputa uz pretpostavljenu stabilnost inputa dovodi do značajnih povećanja agregatne ponude. Sa uključivanjem većeg broja radnika, i uvećanjem

³⁰ Zahoor Hussain Javed & Muhammad Farooq & Maqsood Hussain & Abdur-Rehman Shezad & Safder Iqbal & Shama Akram (2011) "Impact of Cost-Push and Monetary Factors on GDP Deflator: Empirical Evidence from the Economy of Pakistan," International Journal of Financial Research, International Journal of Financial Research, Sciedu Press, vol. 2(1), pp. 57-63.

³¹ Lindh, Thomas (1999) "Medium-Term Forecasts of Potential GDP and Inflation Using Age Structure Information," Working Paper Series 99, Sveriges Riksbank (Central Bank of Sweden), pp.1-12.

³² Ernesto Acevedo Fernández (2009) "Potential GDP and Total Factor Productivity: Recessions and Expansions in Mexico," *Economía Mexicana Nueva Epoca*, vol. 0(2), pp. 175-219.

proizvodnje poslovni sektor i pre svega pojedine industrije, počinju približavanje limitima, jer će se u mnogim delovima sistema desiti uvećanja pri korišćenju maksimalnih kapaciteta. Približavanje vertikalnom kretanju krive agregatne ponude u praksi znači da porast u količinama, u odgovoru na dati porast cena, neće biti toliko veliki kao što je očekivano. Tu se postavlja pitanje da li su moguće varijacije izvan zone potencijalnog BDP-a? Odgovor na ovo pitanje je da, ali samo u kratkom roku, pri hiperintenzivnoj proizvodnji, za koju se pretpostavlja iskorišćenje svih materijalnih i radnih resursa na način koji nije održan u dugom roku, pri čemu dolazi do toga da više cene ne mogu više praktično uticati na podizanje dodatnog outputa.

Kada se ekonomija nalazi u zoni potencijalnog BDP-a, to bi u stvarnosti značilo postizanje maksimalne iskorišćenosti kapaciteta, pri nivou zaposlenosti koji je relativno nizak. Takvom nivou zaposlenosti u teorijskoj literaturi odgovara prirodna stopa nezaposlenosti. Ona može poslužiti u evaluaciji BDP.³³ Potencijalni BDP je u stvari, BDP pri punoj zaposlenosti. Ukupni planski izdaci, na drugoj strani su sastavljeni od četiri komponente tražnje i to: potrošnje, investicija, državnih izdataka i neto izvoza. Tražnja je determinisana brojnim faktorima, od kojih je u modeliranju najznačajniji nivo cena. I ovde se nivo cena, u okviru iste grafičke interpretacije može razumeti samo kao indeksni broj koji odražava meru prosečnog cenovnog nivoa za stavke realizovanog outputa. Pri svakom nivou cena moguće je formatirati nivo ukupnih izdataka za robu i usluge. U okviru istog grafičkog modeliranja kriva agregatne tražnje silaznog je nagiba, što drugim rečima znači da rast nivoa cena outputa vodi ka nižim količinama proizišlim iz ukupnog trošenja. Razlog za ovakav način kretanja, prisutan je u činjenici da promene u nivou cena utiču na različite komponente agregatne tražnje.

Pored ovog efekta prisutni su i uticaji drugih faktora, čija je uloga na izvestan način kontraverzna. Ovako ostvarene promene, odslikavaju činjenicu da oštri nagib proizilazi, pre svega iz manjeg efekta, koje

³³ Albu, Lucian-Liviu, (2006) "A dynamic model to estimate the long-run trends in potential GDP,"MPRA Paper 3708, University Library of Munich, Germany, pp.1-13.

cenovne promene imaju na nivo agregatne tražnje. U analizi ravnoteže, ukrštanjem agregatne tražnje i agregatne ponude, odnosno njihovim međusobnim sučeljavanjem, može se odrediti ravnotežni nivo i cena i realnog BDP-a. Sektorska analiza ravnoteže, pretpostavlja analizu tražnje i ponude na specificiranim tržištima za robu, usluge, rad i kapital. Ako je u pitanju mikroekonomska analiza, nivo cena je odraz specifičnosti pojedinačnog tržišta za posmatranu robu. To nije slučaj pri analizi prisutnoj u agregatnim izrazima, jer tada se koristi BDP deflator ili indeks potrošačkih cena. I jedan i drugi indeks nastali su kroz kombinaciju širokog spektra cena unutar ekonomije. Tako izražen nivo cena u suštini ne može biti podložan komparacijama, jer je u osnovi izraz prosečnih cena za sve proizvode u ekonomiji.

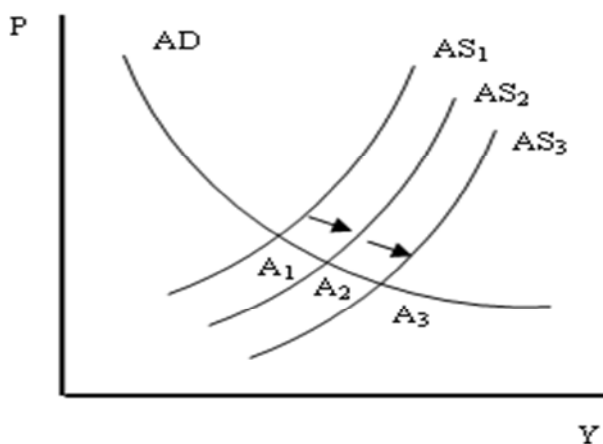
Pri sektorskoj analizi, ukupna ponuda određuje se za posmatrane proizvode pojedinačno, i nije mera agregatnog nivoa. Varijacije nagiba za pojedinačne proizvode ili sektorsku analizu, može biti različita, u meri u kojoj deluje efekat substitucije, koji kao efekat nije bitan pri agregatnom sažimanju. Zbog toga su u skoro svim makroekonomskim teorijskim pristupima odgovarajuće krive agregatne tražnje i agregatne ponude prikazane unificirano, mada se u zavisnosti od roka naglašavaju različiti delovi tih putanja. Vertikalna linija potencijalnog BDP-a, najčešće se u teorijskoj literaturi označava kao kriva agregatne ponude, dok se varijacije i odgovarajuće prpratne reakcije nivoa cena i BDP-a obuhvataju kratkoročnom agregatnom ponudom.

Ako bi se kriva agregatne ponude pomerila u desno pri svakom nivou cena, imali bi smo veću količinu produkovanog BDP-a. U slučaju pomeranja u levo odgovarajuće krive, u ekonomiji bi bile prisutne niže količine BDP-a. Takav uticaj u svakoj nacionalnoj ekonomiji rezultat je pre svega kretanja u cenama inputa i produktivnosti. Najvažniji faktor, u suštini je za pomeranje agregatne ponude u dugom roku, naravno, rast produktivnosti.

Rast produktivnosti nije samo odraz tehnološkog jačanja privrede, već je i prilika za porast životnog standarda, u posmatranoj zemlji. Šta je prisutno u suštini produktivnosti? Veći autput koji se produkuje istom

količinom rada. Zbog toga je u pripadajućoj analitici, univerzalno prihvaćena mera produktivnosti, autput po radniku, odnosno širi aspekt BDP per capita. Viši nivo produktivnosti, podrazumeva da poslovni sektor u posmatranoj ekonomiji može proizvesti veću količinu autputa, pri svakom nivou cena, što drugim rečima znači da se kriva agregatne ponude pomera u desno.

Grafik 1. Rast produktivnosti

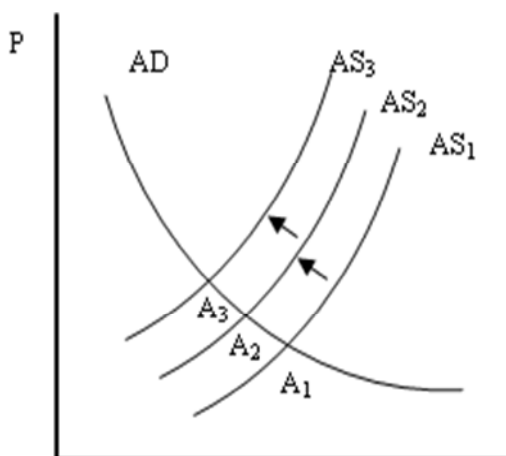


Takve tranzitorne promene vode ka povećanju BDP-a i vrše pritisak na sniženje nivoa cena, ako je agregatna tražnja ne promenjena. Međutim, treba imati u vidu da su dobiti proizišli iz rasta produktivnosti, procentualno nekoliko poena godišnje, što drugim rečima znači da je njihov efekat relativno mali, ako se posmatra u okviru od nekoliko meseci ili nekoliko godina.

Sličan efekat prisutan je prilikom analize uticaja promena cena inputa, pri čemu je njihov uticaj sa aspekta makroekonomije vidljiv i po pravilu jači. Kao primer osnovnih cena inputa, po pravilu se uzimaju zarade radnika i cene energije (gasa, električne struje isl.). Po pravilu je u ekonomiji prisutan porast cena ovih inputa, što drugim rečima znači, za dati nivo cena autputa, dolazi do pomeranja krive kratkoročne ponude ulevo. Viši nivo cena inputa obeshrabruje preduzetnike u smislu mogućnosti za

zaradu profita, a samim tim redukuje i proizvodnju. Pravac promena prikazan na ovaj način suprotan je u odnosu na pravac promena prikazan na dijagramu koji prati kretanje rasta produktivnosti.

Grafik 2. Rast cena inputa



Naravno da takva kretanja, u odnosu na početnu ravnotežu, pretpostavljaju negativan set događaja, redukciju BDP-a ili recesiju i više nezaposlenost, jer je ekonomija udaljenija u odnosu na nivo pune zaposlenosti, uz veći inflatorni pritisak.

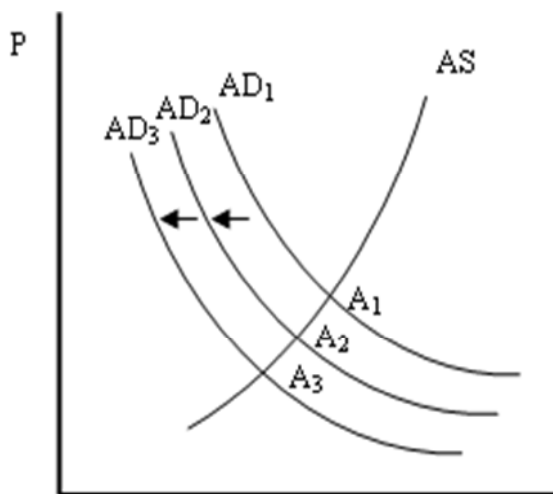
U skorijoj ekonomskoj istoriji prisutne su mnoge recesije koje su rezultirale iz ovakvog sleda događaja. Takav obrazac modeliranja, grafički prikazan na prethodnoj slici, predstavlja u stvari obrazac stagnantne ekonomije. Visoka nezaposlenost i inflacija (stagflacija), ne obezbeđuju inicijativu za produkovanje većeg autputa, pri svakom nivou cena. Na drugoj strani suprotan trend pada cena inputa, može biti katalizator suprotnih tendencija, odnosno dovesti do pomeranja krive agregatne ponude u desno, što naravno prati rast zaposlenosti, pad inflacije i ekspanzija proizvodnje. Često su u ekonomiji šokovi na strani ponude prisutni i usled neočekivanog redosleda događaja, kao na primer, dejstvo elementarnih nepogoda, koji mogu uticati na prinose

poljoprivrednog sektora. Takav šok na strani ponude ima efekat na pomeranje pripadajuće krive u levo, pri čemu je sličan odraz moguć i kao rezultat potresa na tržištu rada, bilo kao odraz prisustva smanjenja broja radnika ili uvećanja nivoa zarada.

Na drugoj strani, promena bilo koje komponente agregatne tražnje može uticati na promenu, odnosno pomeranje krive agregatne tražnje, pri svakom nivou cena. Posebno treba istaći uticaj očekivanja potrošača u ekonomiji. Ako je poverenje i izvesnost u pogledu budućnosti pozitivno i očekuje se pozitivan sled događaja, onda će po pravilu poslovni sektor povećavati svoje ulaganje, odnosno investicije. Moguće je i suprotno, ako su izgledi za budućnost neizvesni, u pogledu poslovnih perspektiva, i očekivanja potrošača prate takav pravac, dolazi do opadanja potrošnje i investicija.

U literaturi postoje takozvani indeksi poverenja potrošača, kojima se praktično ispituju očekivanja u pogledu ekonomske budućnosti. Rast poverenja povezan je sa rastom potrošnje i investicijama. Potrošačka i poslovna očekivanja reflektuju makroekonomsku suštinu. Poverenje je u tom pogledu visoko, ako se očekuje rast ekonomije, i nisko ako se očekuje pad ekonomske aktivnosti. Rast očekivanja i poverenja, ili prateći pad često je povezan i sa događajima koji nemaju direktno odraza ili su rezultat ekonomskih kretanja, već proizilaze i iz postojećih rizika, u okruženju na primer (npr. rizici po osnovu spoljne politike, potencijalnog ratnog konflikta i slično). Tako na primer, nedavno smo imali situaciju u kojoj su pesimistična predviđanja, pojedinih globalnih lidera direktno imala uticaja na ekonomske tokove i aktivnosti. Takav isprovocirani pad poverenja, direktno redukuje potrošnju i investicije i utiče na pomeranje pripadajuće krive ulevo. Kao što je prikazano na grafiku 3.

Grafik 3. Pad poslovnog poverenja



Državni izdaci su jedna od komponenti agregatne tražnje. U kratkom roku, viši državni izdaci pomeraju krivu agregatne tražnje udesno, kao što i niži imaju efekat slično prikazan kao i na prethodnom grafiku.

Poreska politika takođe utiče na potrošnju i investicije. Povećanje poreza na pojedince deluje u pravcu smanjenja potrošnje, a takođe važi i suprotno. Poreska politika je značajan instrument države koji direktno može uticati na obrasce investicione tražnje, od strane poslovnog sektora. To je slučaj posebno prilikom potrebe za stimulacijom investicija u pojedinim sektorima kroz poreske olakšice. Prateći cikličnu dinamiku, kada je prisustvo recesije u pitanju, i kada je broj stečajeva povećan, upravo poreske olakšice mogu delovati u suprotnom pravcu. U takvoj situaciji uloga makroekonomske politike jeste da kroz ovaj segment utiče na stimulaciju ekonomske aktivnosti. Tokom recesije, po pravilu je ekonomija udaljena od potencijalnog BDP-a, i zato se sniženjem poreza može dejstvovati indirektno na povećanje potrošnje, odnosno na stimulaciju agregatne tražnje i njeno pomeranje udesno.

To naravno, izaziva i izvesne nedoumice u pogledu primene ovog režima i neslaganje među ekonomistima. Na jednoj strani su prisutni glasovi za, a na drugoj protiv ovakve manipulacije poreskom politikom. Često je efekat ovih mera kontraverzan i zavisi od pratećih mera prisutnih u

ekonomskoj politici zemlje. Mnogo je veći značaj u proceni koliko udaljena jeste ekonomija od nivoa pune zaposlenosti, jer od ove procene u suštini i zavisi kakav će efekat ovih mera biti. Ako je makroekonomska ravnoteža udaljena od nivoa pune zaposlenosti, politika poreskih olakšica može dati izvesne rezultate, prilikom pomeranja krive agregatne tražnje u desno. Ali u drugom slučaju, takav efekat više ide na generisanje inflatornih pritisaka, nego što ima efekat na uvećanje BDP-a.

Jedan od elemenata koji može dati odgovor na ovo pitanje jeste i praćenje ciklične nezaposlenosti, u proceni da li je prisustvo ovih mera poželjno ili nije. Naravno, da je politika poreskih olakšica i kontrole državnih izdataka koristan instrument u projektovanju uticaja na agregatnu tražnju. Treba imati u vidu da relativni efekat promene autputa i cenovnog nivoa, zavisi od promene ravnoteže u odnosu na potencijalni BDP, i da li se takve promene u agregatnoj tražnji dešavaju na više horizontalnom, ili više vertikalnom delu agregatne ponude.

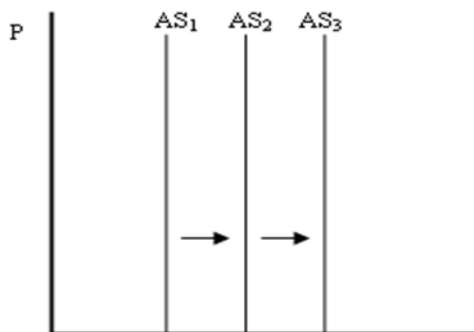
U osnovi su četiri makroekonomska cilja bitna prilikom projektovanja mera ekonomske politike svake vlade. Uspešnost tih mera po pravilu zavisi od procene međusobnih relacija vezanih za kretanje agregatne tražnje i agregatne ponude. Neki okvirni princip koji bi se tom prilikom mogao istaći, odnosi se pre svega na dva različita fokusa, i to fokus na agregatnu tražnju u kratkom roku, i na agregatnu ponudu u dugom roku. Naravno, da je složenost i interakcija makroekonomskih veza i sistema u stvarnosti mnogo dublja, ali je kontekst modeliranja pri određanju makroekonomskih prioriteta i prevenciji bankrota privrede bitan za indirektno sagledavanje ekonomskog života.

Svaka vlada u osnovi želi postizanje visokih stopa ekonomskog rasta, niske stope nezaposlenosti, niske stope inflacije, niskog nivoa javnog duga, ali je način za postizanje tih ciljeva veoma kompleksan, često indirektnan i gotovo uvek nekompletan. Prirodno je kretanje u kratkom roku praćeno padom i rastom BDP-a u svakoj ekonomiji, tako da se ekonomija sa tog aspekta smanjuje ili proširuje. Na jednoj strani, ako imamo prisustvo održivih stopa ekonomskog rasta, u toku niza godina,

razumno je za pretpostaviti da je ravnoteža, odnosno jednakost agregatne tražnje i agregatne ponude bliža nivou potencijalnog BDP-a.

Dugoročni ekonomski rast tj. podizanje ili održivo prisustvo stabilnih stopa ekonomskog rasta, rezultat je pre svega rasta produktivnosti u toku vremena, a isto ima odraza i na pomeranje dugoročne krive agregatne ponude u desno. Takav obrazac kretanja ekonomskog rasta posmatan na primer, iz godine u godinu, rezultat je pre svega faktora koji utiču na rast produktivnosti. Jer oni u suštini determinišu brzinu i veličinu kojom će se stope ekonomskog rasta uvećavati i/ili održavati u toku vremena. To su rezultati investicija u materijalni humani kapital, kao i u tehnologiju, što direktno određuje sposobnost ekonomije da hvata korist od ekonomskog rasta.

Grafik 4. Dugoročni ekonomski rast



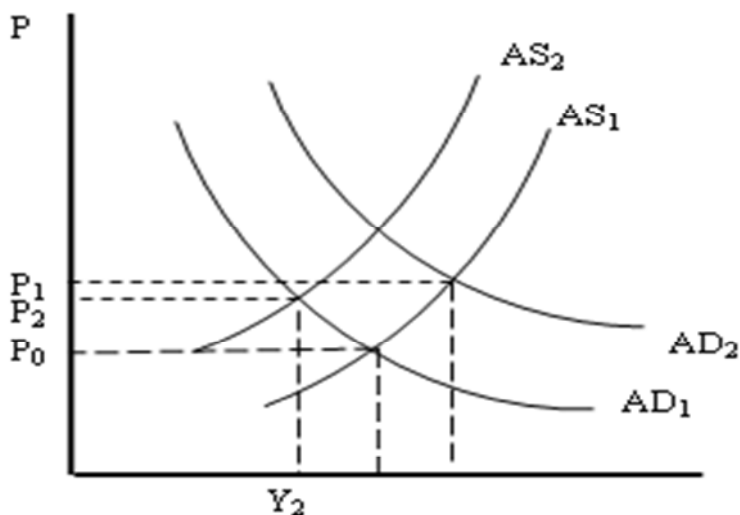
Ciklična dinamika kratkoročnog kretanja BDP-a ima svojeg odraza na stopu nezaposlenosti, koja ni u jednoj ekonomiji sveta ne može biti na nultom nivou. U mnogim ekonomijama širom EU, ova stopa nezaposlenosti je u poslednjim decenijama u proseku oko 10%. Nivo nezaposlenosti koji se javlja iz godine u godinu, kao veličina baznog proseka, određuje na koji način i koliko dobro funkcionišu strukture tržišta i institucija u ekonomiji. Ipak, po pitanju nezaposlenosti i visine zarada, visoka produktivnost je ključna varijabla.³⁴

³⁴ Obradović Saša, Ristić Lela (2016) Produktivnost poljoprivrednog sektora kao element unapređenja konkurentnosti privrede Srbije, Unapređenje konkurentnosti privrede Republike Srbije - Kragujevac: Ekonomski fakultet Univerziteta, str. 68-69.

Potencijalni BDP podrazumeva različitu stopu nezaposlenosti za različite ekonomije, što zavisi od prirodne stope nezaposlenosti date ekonomije. Zbog toga se može izvršiti i izvesna procena, koliko je nivo outputa udaljen od potencijalnog BDP, odnosno nivo BDP koji odgovara punoj zaposlenosti. Ako je prisutna relativno niska ciklična nezaposlenost, smatra se da je nivo outputa bliži potencijalnom BDP-u, pri čemu je visoka ciklična nezaposlenost odraz znatne udaljenosti u odnosu na referentnu meru.

Inflacija, takođe fluktuiru u toku kratkog roka. Tipičan obrazac u kretanju inflacija podrazumeva više stope tokom ili nakon perioda ekonomske ekspanzije. U dugim periodima, naročito u razvijenim zemljama EU, stopa inflacije generalno je opadala tokom recesija. Na drugoj strani, imamo iskustva zemalja koje su imale visoke stope inflacija, koje su trajale godinama. U okviru modelirane opservacije, uticaj inflacije može efektuirat iz rasta agregatne tražnje ili kroz alternativni izvor inflatornih pritisaka, koji se odnosi na rast cena inputa. Pri rastu agregatne tražnje, rast nivoa cena rezultira iz posledičnog pomeranja krive agregatne tražnje u desno, dok je u situaciji rasta cena inputa rezultujući inflatorni pritisak proizišao iz kretanja krive agregatne ponude u levo.

Grafik 5. Efekat inflatornog pritiska



Efekat prikazan na grafiku je rezultat jednokratnog pomeranja cenovnog nivoa, i njime se ne prikazuje uticaj koji inflacija može imati i održavati se tokom perioda od nekoliko posmatranih godina. Jedno od potencijalnih objašnjenja prisustva visoke inflacije, tokom niza godina, može biti i u činjenici da se kontinuirani inflatorni rast cena pojavljuje kada vlada u pokušaju da oživi privrednu aktivnost stalno stimuliše agregatnu tražnju, na način koji pripadajuću krivu u modelu stalno pomera u zoni bližj vertikalnom nivou agregatne ponude. Pojava inflacije tokom niza godina može biti rezultat i pripadajućih očekivanja ako potrošači, radnici i poslovni sektor u celini očekuju rast cena i zarada za izvesnu sumu tokom očekivanog perioda, takav se rast projektuje i ugrađuje u godišnji porast cena i zarada u ekonomiji. Ako vlada stalno stimuliše makroekonomsko okruženje, koje produkuje inflatorni pritisak, onda je za normalno očekivati da će se i odgovarajući entiteti interesno prilagođavati i ugrađivati svoje interese kroz očekivanu inflaciju. Takođe svaka vrsta neočekivanih makroekonomskih događaja unutar i izvan posmatrane ekonomije ima svoju refleksiju na očekivanu inflaciju.³⁵

³⁵ Moura, Marcelo L. & Gaião, Rafael L. (2014) "Impact of macroeconomic surprises on the Brazilian yield curve and expected inflation," *The North American Journal of Economics and Finance*, Elsevier, vol. 27(C), pp. 114-117.

2.3 Karakteristike različitih teorijskih pristupa u dijagnostici tekućeg stanja ekonomije

Ne postoji jednostavna i potpuno jasno definisana rešenja praktičnih aplikacija makroekonomske politike, koja mogu u potpunosti biti sprovedena. U pojednostavljenom pristupu moguće je definisati tri zone dejstva u okviru agregatne ponude, i to kenzijsku zonu, zonu središnjih uticaja i neoklasičnu zonu. U skladu sa tim moguće je primeniti odgovarajuće teorijske pristupe i modifikaciju istih. U okviru kejnzijske zone, kriva agregatne ponude je relativno horizontalna. Ekvilibrijumski nivo realnog BDP-a je udaljen ispod potencijalnog BDP-a, tako da se pomeranje agregatne tražnje ulevo ili udesno u okviru ove zone određuje rezultujući nivo outputa, nezaposlenosti i inflacije. Inflacioni pritisak nije u ovoj zoni ozbiljna pretnja, s obzirom da nivo cena u ovoj zoni ne varira puno. Između rasta outputa i inflacije postoji značajna pozitivna korelacija.³⁶ Na suprotnoj strani krive je neoklasična zona, u skoro vertikalnom delu agregatne ponude, blizu potencijalnog BDP-a. Ciklična nezaposlenost je ovde relativno niska, mada strukturna nezaposlenost može biti problem. Empirijska istraživanja za veliki broj zemalja širom sveta pokazala su da uzročno posledična veza između nezaposlenosti i privrednog rasta može biti jednosmerna ili dvosmerna, kao i da navedena povezanost po pravilu, treba da postoji.³⁷ Promene agregatne tražnje udesno ili ulevo imaju male efekte uticaja na nivo zaposlenosti i nivo outputa.

Jedini način da se poveća veličina realnog BDP-a putem agregatne tražnje, praktično dovodi do kreiranja pritiska u vezi promena cenovnog nivoa. U međuzoni može se očekivati da se inflacija i nezaposlenost kreću u suprotnim pravcima, što drugim rečima znači pomeranjem

³⁶ Dorval Bill & Gregor W. Smith (2013) "Interwar Inflation, Unexpected Inflation, and Output Growth," Working Papers 1310, Queen's University, Department of Economics, p.16.

³⁷ Obradović Saša (2015) Bivarijantna analiza kauzaliteta outputa i nezaposlenosti u srpskoj privredi / tematski zbornik, Strukturne promene u Srbiji - Beograd : Institut ekonomskih nauka, str. 449 - 460.

agregatne tražnje udesno povećava se autput, smanjuje se nezaposlenost ali se i kreira inflacioni pritisak. Pomeranjem u suprotnom pravcu smanjuje se nivo potencijalnog BDP-a, povećava nezaposlenost, ali i snižava nivo inflacionog pritiska.

Ovakav način zonske podele koristan je kao dijagnostički test u određenju stanja ekonomije. Na prvom mestu potrebno je odrediti u kojoj se zoni ekonomija nalazi, da bi se izbor i uspostavljanje međusobnog odnosa između suprotnih ciljeva mogao uspostaviti. Ne postoji dovoljno jasan i precizan nivo saglasnosti između ekonomista u pogledu zone i rešenja u okviru kojeg se ekonomija može naći. Zbog toga se može istaći da su česti kontrasti prisutni u primeni teorijskih principa.

U cikličnoj dinamici kretanje privrede je prisutno kod dugoročnog trenda, odnosno ekonomija ne raste po istoj prosečnoj stopi. Ono što je sigurno, jeste činjenica da u razvijenim ekonomijama, razmatrajući nivo ekonomske aktivnosti, autput, zaposlenost i potrošnja teže da rastu u toku vremena. Kejnsova teorijska rešenja fokusiraju se na ulogu agregatne tražnje. U Kejnsovom modeliranju pretpostavlja se da je kratkoročna kriva bliža horizontali, dok je vertikalna kriva odraz potencijalnog autputa. Na bazi toga može se istaći da svaki pad agregatne tražnje utiče samo na autput, a ne i na cene, dok svaki porast deluje u suprotnom pravcu. Agregatna tražnja nije stabilna, što u osnovi znači da se menja neočekivano. Ako je ista nestabilna za očekivati je da lako može pasti, tako da se po tom osnovu ekonomija može naći u recesionom gepu, tj. u tranzitornoj ravnoteži na nivou koji je niži od nivoa pune zaposlenosti.

U okviru ovog teorijskog pristupa smatra se da ekonomija može ostati duži period vremena u okviru ovog gepa, sa pripadajućom visokom nezaposlenošću, pri čemu postoji i obrnuti slučaj inflatornog gepa, gde se jačanjem tražnje utiče na pomeranje ekonomije u uvećanoj zoni izvan potencijalnog autputa. Osnovna politička implikacija koja iz toga proizilazi, sastoji se u jednostavnom primenjenom rešenju, da se putem vladinih mera dejstvuje na zatvaranje ovog gepa, kako bi se agregatna tražnja što više uparivala u odnosu na potencijalni autput. To u osnovi

znači porast ili smanjenje izdataka u zavisnosti od toga da li je ekonomija u recesiji ili ekspanziji.

Šta je osnovna komponenta agregatne tražnje? Potrošnja od strane sektora domaćinstva predstavlja ključnu komponentu agregatne tražnje i u sebi obuhvata potrošnju u vezi trajnih i netrajnih potrošnih dobara i usluga vezanih za potrošnju. U osnovi je determinišu tri ključna faktora. Raspoloživi dohodak je ključna determinant određenja, koliko svako može da troši. U tom pogledu nije samo dohodak nakon oporezivanja bitan, već i očekivani budući prihodi. Vesti u vezi očekivanja problema u ekonomiji ili recesije utiču na smanjenje potrošnje. Raspoloživo bogatstvo i dostupnost kredita je naravno, značajna komponenta uticaja. U slučaju da je raspoloživost kredita veća, u kombinaciji sa ostalim faktorima uticaće na preferencije u vezi odnosa štednje i potrošnje. Veća raspoloživost ohrabruje potrošnju, pa samim tim pomera i agregatnu tražnju udesno, odnosno pripadajuću krivu. Od ostalih faktora treba spomenuti starosnu strukturu domaćinstava koja pre svega može imati uticaj na strukturu potrošnje ovog sektora.³⁸

Što se tiče ostalih komponenti, kao bitan element od značaja, naročito u donošenju odluka poslovnog sektora imamo prisutno nekoliko elemenata. Očekivanja u vezi budućih profita, predstavlja najvažniji pokretač investicija. Kada se za ekonomiju očekuje da će rasti, to se odražava na percepciju biznisa, da će rasti i tržišta za njihove proizvode. Viši stepen poslovnog poverenja ohrabruje nove investicije, pri čemu važi i suprotno. Investicije prate prociklično kretanje BDP sa većom magnitudom promena.³⁹

U vezi investicija razlikujemo četiri kategorije izdataka, od kojih su tri vezane za poslovni sektor, a jedna za sektor domaćinstva. Ulaganje u

³⁸ Radivojević Biljana & Petar Vasić (2012) "Household Age Structure And Consumption In Serbia," *Economic Annals*, Faculty of Economics, University of Belgrade, vol. 57(195), pp. 79-102.

³⁹ De Sloover F. & K. Burggraeve & L. Dresse (2012) "Belgian business investment in the context of the crisis," *Economic Review*, National Bank of Belgium, issue ii, pp. 29-44.

rezidencione strukture jeste investicioni izdatak sektora domaćinstva. Nerezidencionalne strukture, kapitalna oprema i investicije u zalihe su vezane za poslovni sektor. Kao i u svemu, sledeći ekonomski način razmišljanja, tako i poslovna firma prilikom donošenja odluka o poslovnim investicijama, sledi sopstveni interes na bazi poređenja troškova i koristi. Dok su koristi vezane za očekivanja u vezi budućeg profita, dotle troškovi proistekli iz kamatne stope, predstavljaju osnovnu cenu finansiranja investicija. Čak i u slučaju da firma poseduje sopstvene fondove iz kojih finansira investicije, kamatna stopa se mora uzeti u obzir kao mera oportunitetnih troškova ulaganja kapitala. Niža kamatna stopa po pravilu stimuliše investicije, dok viša kamatna stopa iste snižava. Na investicije, pored prethodno opisanih faktora utiče i čitav niz drugih faktora, pa se može zaključiti po osnovu sagledavanja istih, da je ova komponenta najnestabilnija u okviru agregatne tražnje. Tako na primer, promena cena energetske inputa ili pripadajućih poreza direktno može imati uticaj na investicije. Ipak, normalna recesiona kretanja nemaju trajni efekat na nivo poslovnih investicija.⁴⁰

Država, odnosno vlada bez obzira što su sve visokorazvijene zemlje tržišne ekonomije, igra značajnu ulogu u ekonomiji. U osnovi ona obezbeđuje usluge koje stvaraju izdatke na državnom (na primer, odbrana zemlje) i na lokalnom nivou (na primer, održavanje transportne infrastrukture).

Po Kejnsovom teorijskom pristupu, državni izdaci predstavljaju najmoćniji alat za uticanje na agregatnu tražnju, jer se preko istih može uticati i na investicije i potrošnju. S pravom se može zaključiti da samo vlada, odnosno država, u periodu duboke recesije ima moć i resurse da utiče na agregatnu tražnju. Pored prethodno pobrojanih komponenti, komponenta neto izvoza, odnosno razlike između uvoza i izvoza, ima uticaja na pomeranje agregatne tražnje. Nivo tražnje u okviru izvoza direktno je odraz toga šta se dešava u ekonomijama koje trguju sa

⁴⁰ Jannsen, Nils (2015) "The dynamics of business investment following banking crises and normal recessions," Kiel Working Papers 1996, Kiel Institute for the World Economy (IfW), p. 6.

posmatranom zemljom. Šta to drugim rečima znači? Ako se u zemljama trgovinskim partnerima očekuje ili odvija recesija, normalno je za očekivati, da će u domaćoj posmatranoj ekonomiji izostati očekivani prihod od izvoza. Na drugoj strani, količina uvoza je direktno pod uticajem dohotka u domaćoj ekonomiji. Uvoz i izvoz su pod uticajem relativnih cena dobara i usluga, na domaćem i na međunarodnim tržištima. Ako se u odnosnim cenama dobara usluge i roba domaćih proizvođača pojavljuju kao jeftinije, verovatno će i izvoz u toj situaciji porasti.

S obzirom da imamo adekvatnu obrazloženu strukturu agregatne tražnje, fokus analize čitave problematike obuhvaćene ovim teorijskim pravcem, obuhvaćen je kroz predloge politike kojima se minimizira efekat recesije i depresije u ekonomiji. Prvi element ovakvog viđenja, bazira se na mogućnosti da agregatna tražnja nije na dovoljnom nivou da obezbedi inicijativu u kojoj se poslovni sektor može naći na bazi cilja postizanja pune zaposlenosti. Poseban element koji ne dozvoljava brzo prilagođavanje promenama u agregatnoj tražnji jeste rigidnost cena i zarada, odnosno mogućnost da se preko ovih mehanizama ne reaguje na povećanje ili smanjenje tražnje.

Bez obzira na uzroke recesije, da li je u pitanju pad tržišta akcija ili tržišta nekretnina, u osnovi se očekuje dejstvo negativnih očekivanja u vezi sa budućom profitabilnošću. Sužavanje ekonomskog vidika u situaciji kada postoje proizvodni kapaciteti, pri čemu tržišta nisu u stanju da realizuju pripadajuće proizvoda u osnovi znači udaljavanje, odnosno smanjenje realnog u odnosu na potencijalni BDP. Čak i kada su u ljudi voljni da prihvate sniženje sopstvenih zarada, tokom loših ekonomskih vremena, tržišna orijentacija ekonomije ne daje očigledne načine za implementaciju takvog planskog sniženja zarada. Brojni su razlozi zašto zarade mogu biti rigidne u pogledu pada, od kojih je glavni argument da pad zarada u jednom sektoru depresira uticaj i u odnosu na ostale u pogledu produktivnosti postojećih radnika. Pored zarada i cene su rigidne. Kada poslovna firma razmišlja o promeni cena, uglavnom sagledava dva elementa troškova. Prvo, promena cena podrazumeva

upotrebu poslovnih resursa. Frekventne promene mogu kod klijenata izazvati negativne reakcije, u smislu očekivanja određenog nivoa cena.

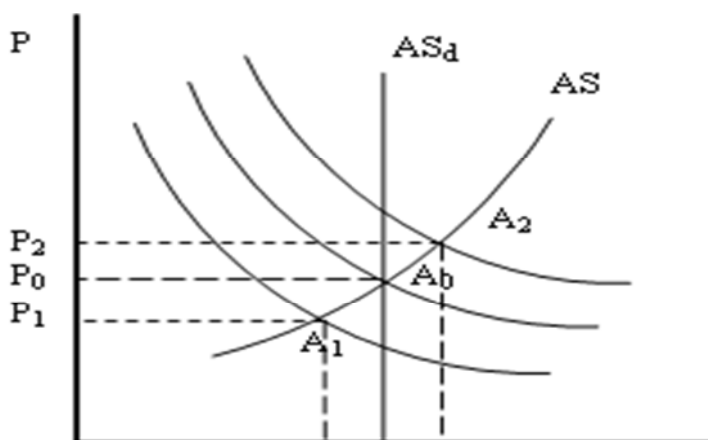
Ključni koncept Kenzijanskog sagledavanja funkcionisanja ekonomije, kao i doprinos ovog teorijskog pravca jeste otkriće multiplikatora izdataka. U osnovi takve ideje je da trošenje kao takvo ne utiče samo na ravnotežni nivo BDP-a, već se ta snaga ogleda i u većoj moći u smislu da promene u izdacima uzrokuju više od proporcionalne promene u BDP-u. Razlog za ovakav efekat dejstva jeste činjenica da trošak jedne strane predstavlja dohodak druge strane, koji vodi i dovodi do lanca dodatnog trošenja i dodatnih dohodaka, tako da se kumulativni uticaj na BDP ispoljava u većem obimu od inicijalnog porasta u izdacima. Ovaj koncept je sam po sebi važan, jer se kao takav koristi u sagledavanju efektivnosti fiskalne politike, imajući u vidu da multiplikator funkcioniše i u pozitivnom i u negativnom pravcu. Tako na primer, ako dođe do pada investicija, veličina multiplikatora je kritična i predstavlja ključni element paketa fiskalne stimulacije na drugoj strani, jer se zna da bi takav efekat imao odraza u mnogo većem padu realnog BDP-a.

Kejnzov analitički okvir implicira da se tokom recesije smanjuje inflatorni pritisak, ali ukoliko je nivo autputa u zoni potencijalnog BDP-a, ekonomija je izložena višem stepenu rizika. Analiza nezaposlenosti i inflacije pokazivala je u većem delu prošloga veka na primeru, visokorazvijenih zemalja, funkcionisanje inverzne relacije. Ako je nezaposlenost veća, inflacija bi trebalo da bude niža, pri čemu važi i obrnuto. To naravno omogućava i pruža predvidiv efekat dejstva mera i instrumenata vladine ekonomske politike. Fiskalna i monetarna politika upotrebljavale su se kako bi se balansirao ovaj odnos. Međutim, to je za rezultat u sedamdesetimtim godinama prošloga veka imalo za posledicu istovremeni rast oba makroekonomska parametra. Ovakav obrazac poremećaja događaja poznat je kao stagflacija. Predstavlja u stvari nezdravu kombinaciju visoke nezaposlenosti i visoke inflacije. Takav fenomen nije mogao biti objašnjen kroz tradicionalni kenzijanski okvir. Ekonomisti su u analizi takvog redosleda događaja, u osnovi dali dva tumačenja koji se svode na uticaj šokova ponude i promene u očekivanjima. Teorija pruža odgovor u smislu da u kratkom roku,

odnosno u periodu od nekoliko godina, može se prihvatiti uzajamnost odnosa između inflacije i nezaposlenosti u predvidivom okviru kretanja. U dugom roku, takva relacija nije održiva.

U osnovi kenzijanski okvir pruža jednostavna rešenja za recesije u vidu ekspanzivne fiskalne politike, koja se u osnovi svodi na smanjenje poreza kako bi se stimulisale investicije i potrošnja ili direktno povećanje državnih izdataka, što sve vodi ka pomeranju krive agregatne tražnje udesno. Ekonomija se na taj način može stimulisati kroz nekoliko kanala transmisije.⁴¹ Cilj ovakvog vida terapije jeste pomeranje ekonomije u zonu pune zaposlenosti, odnosno zonu potencijalnog BDP-a. Na drugoj strani ukoliko se ekonomija nalazi na nivou koji je iznad potencijalnog BDP-a, kada je nezaposlenost niska ali inflatorni pritisak raste, sugerise se kontrakciona fiskalna politika u pravcu suprotnih rešenja, sa jedinstvenim ciljem redukcije agregatne tražnje, odnosno pomeranje pripadajuće krive ulevo. To bi po pravilu trebalo da rezultira pritiskom na sniženje cenovnog nivoa uz male redukcije autputa i mali porast nezaposlenosti. Takav pristup prikazan je na grafiku 6.

Grafik 6. Kenzijanski okvir ekonomske politike



⁴¹ Hornok Cecília & Zoltán M. Jakab & Gábor P. Kiss (2008) "Through a glass darkly": Fiscal expansion and macro-economic developments, 2001–2006," MNB Bulletin (discontinued), Magyar Nemzeti Bank (Central Bank of Hungary), vol. 3(1), pp. 6-13.

Cilj ovih mera je redukcija pritiska višeg nivoa cena uz povratak ekonomije na nivo pune zaposlenosti. Već iz samog ovog pristupa može se zaključiti da premalo agregatne tražnje doprinosi nezaposlenosti, dok na drugoj strani prevelika tražnja utiče na uvećanje inflacije. Kontroverza u pogledu uloge države u aktivnom upravljanju ekonomijom i danas postoji, ali imajući u vidu potencijalne posledice jakih recesija, u okviru tržišno orjentisanih ekonomskih sistema. Ipak treba istaći da ovaj tip teorijskog pristupa ima značajan doprinos. Pojedinačna sektorska tržišta mogu dobro i efektivno funkcionisati, ali na nivou celokupne ekonomije agregatna tražnja može biti nedovoljna. Zbog toga je interes vlade da održi sveukupni nivo agregatne tražnje dovoljan kako bi ekonomija dostigla punu zaposlenost. Ovaj zadatak nikako nema za posledicu niti treba da ima postupke države odnosno vlade kojima bi ona uspostavljala cenovnu kontrolu, i kontrolu zarada u okviru ekonomije. To naravno ne znači da je upravljanje sektorskim industrijama ili velikim firmama od strane države poželjno.

Najvažnije pitanje je u suštini praktičnog karaktera i odnosi se na preciznost identifikacije BDP-a koji odgovara potencijalnom nivou. Kao drugi važan element nameće se i izbor instrumenata i vremenski okvir istih u primeni odgovarajućih mera kojima se efikasno i efektivno može upravljati agregatnom tražnjom. U sagledavanju kratkog roka i perioda od nekoliko godina kenzijski teorijski okvir pruža solidna rešenja.

2.4 Makroekonomsko prilagođavanje u dugom roku

Ekonomisti klasične škole smatrali su da se prilagođavanja tokom kratkoročnih fluktuacija u ekonomskoj aktivnosti odvijaju brzo, jer je pretpostavljena fleksibilnost cena. Ovakav pristup u osnovi podrazumeva da se makroekonomska ravnoteža održava na vertikalnoj krivi agregatne ponude, u preseku sa krivom agregatne tražnje. Svaka neravnoteža, praktično je tranzitorna, tako da nema potrebe za aktivnim dejstvom mera monetarne i fiskalne politike. U takvoj situaciji ekspanzivna fiskalna ili monetarna politika, pre uzrokuje inflaciju nego što doprinosi porastu BDP-a. Takav pristup pokazuje sve slabosti pojavom Velike depresije, čiji je uticaj promenio prizmu razmišljanja u rešavanju ekonomskih problema u pravcu kenzijanizma, u čijoj osnovi se podrazumeva aktivna uloga fiskalne politike.

U dugom roku međutim, neoklasična perspektiva i viđenje makroekonomije ipak ima osnovu. U dugom roku, ekonomija se se pozicionira oko potencijalnog BDP-a uz prirodnu stopu nezaposlenosti. To znači da se cene i zarade prilagođavaju na fleksibilan način u ekonomiji čija je veličina determinisana potencijalnim BDP. To otvara praktična pitanja za nosioce ekonomske politike. Treba li vlada da se fokusira na dugoročni rast i kontrolu inflacije, pre nego na cikličnu nezaposlenost ili recesiju kao takvu? U suštini, potencijalni BDP je onaj nivo autputa koji se može postići uz punu upotrebu resursa, što drugim rečima znači da se na tržištu rada postiže puna zaposlenost. Iako u ekonomiji nezaposlenost nikada ne može biti nulta. Podrazumeva se u ovom smislu nulta ciklična nezaposlenost. Naravno da postoji određeni nivo nezaposlenosti u svakoj uspešnoj ekonomiji na bazi tzv. frikcione, odnosno strukturne nezaposlenosti. Ali kada se ekonomija nalazi u zoni nulte ciklične nezaposlenosti, smatra se da je na nivou pune zaposlenosti, odnosno na nivou prirodne stope nezaposlenosti.

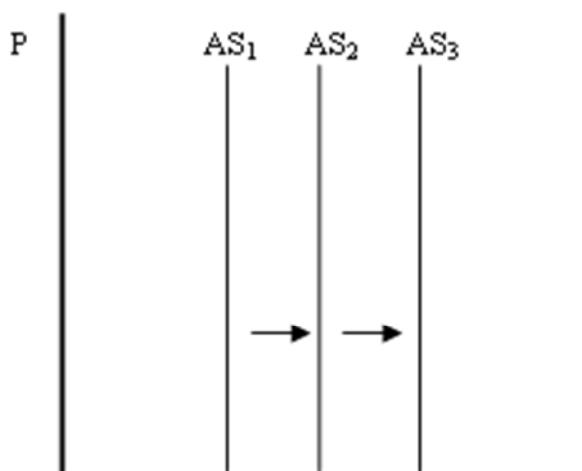
Stvarni BDP varira oko potencijalnog, koji u stvari predstavlja vrstu benčmarka u određenju koliko dobro ekonomija funkcioniše. Rast BDP-a objašnjava se porastom koji proizilazi iz investicija u materijalni i humani kapital i iz napretka u tehnologiji. Tako na primer, razvoj GPS tehnologije i bar kodiranja, omogućuje uz softversku upotrebu poslovnim firmama da lakše prate proizvode, njihove zalihe, prodaju i distribuciju. Takav spektar tehnoloških inovacija u suštini unapređuje sposobnost ekonomije da produkuje dobra i usluge na bazi date populacije. Nivo i rast produktivnosti određuju performanse jedne ekonomije.⁴² Ulaganje u materijalni i humani kapital, zajedno sa tehnološkim napretkom unapređuje produktivnost, a samim tim i BDP. Rast humanog kapitala, pretpostavlja porast znanja, obrazovanja i veština kojima radnici raspolažu u procesima proizvodnje roba i usluga. Naravno da je u visokorazvijenim zemljama promenama u infrastrukturi, opremi i tehnološkim unapređenjima u materijalnom kapitalu, omogućen ekonomski razvoj.

Prosečna suma materijalnog kapitala po radniku dramatično raste poslednjih nekoliko decenija. Ako se pogleda napredak tehnologije, raspoloživost i kvalitet iste u sadašnjim vremenima i to uporedi sa periodom od samo pet decenija ranije, sasvim se jasno može videti tempo i karakter promena.

Kretanje ciklične dinamike jasno se ocrta kroz praćenje na liniji trenda, pri čemu kratkoročne fluktuacije u odnosu na potencijalni BDP variraju u različitom procentnom određenju iznad i ispod ove uzlazne linije. Dugoročna kriva agregatne ponude u jednostavnom modeliranju prikazuje se kao vertikalna linija koja determiniše realni BDP ekonomije bez obzira na nivo agregatne tražnje. Tokom vremena porast kvantiteta i kvaliteta materijalnog kapitala, porast humanog kapitala i tehničkih progressa, pomeraju ovu vertikalnu liniju postepeno udesno.

⁴² Cvetanović Slobodan, Obradović Saša, Đorđević Miroslav, (2011) Hipoteza o konvergenciji u endogenim teorijama rasta, *Ekonomске teme*, Niš, god. 49. br. 1, str. 2.

Grafik 7. Rast potencijalnog BDP



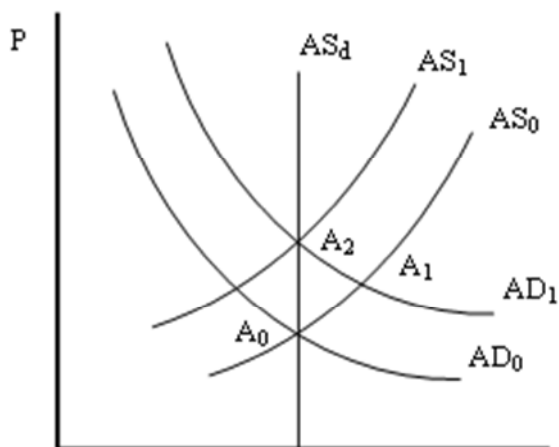
U makroekonomskom prilagođavanju, pretpostavlja se da su cene i zarade spore ili rigidne reakcije u odnosu na promene u kratkom roku, ali se njihova fleksibilnost povećava u dugom roku. Kakav je efekat reakcija u slučaju promena agregatne tražnje? Da bi se došlo do određenih zaključaka potrebno je sagledati povezanost kratkoročne i dugoročne makroekonomske ravnoteže. Pri analizi efekata pomeranja kratkoročne u odnosu na dugoročnu ravnotežu u početnom modeliranju, ako pretpostavimo uvećanje agregatne tražnje, to može biti bilo koji događaj koji utiče na dodatno pozicioniranje agregatne tražnje poput porasta izvoza, rasta investicija i slično. U kratkom roku, agregatna tražnja po tom osnovu pomera se na gore i udesno, što vodi posledično ka novoj ravnoteži višeg outputa, niže nezaposlenosti i većeg inflatornog pritiska.

U dugom roku, analitika povezanih ekonomskih događaja pretpostavlja sledeće: BDP raste iznad potencijalnog uz pad nezaposlenosti. Porast iznad nivoa pune zaposlenosti ukazuje na nedovoljnu ponudu radne snage. To znači da se u međusektorskom prelivljanju između kompanija u pogledu radnika vrše izvesne tranzicije koje utiču na povećanje zarada. Kako rastu zarade, tako se i kriva kratkoročne agregatne ponude pomera

ulevo, jer cena glavnog inputa raste. Ekonomija se sada ponovo nalazi u stanju nove ravnoteže koja je drugačija u odnosu na tranzitornu, prethodno opisanu, u smislu da je održana početno prevaziđena ravnotežna pozicija, u pogledu BDP-a, ali da je došlo do samo jednog efekta u vidu rasta inflacije. To znači da pomeranje iz kratkog ka dugom roku, u smislu makroekonomskog prilagođavanja, proizvodi određene posledice, i to:

1. Ekonomija ne može održati proizvodnju iznad potencijalnog BDP-a u dugom roku;
2. U kratkom roku, proizvodnja može biti iznad potencijalnog BDP-a pod pritiskom uvećanja agregatne tražnje;
3. U dugom roku, taj pritisak završava ne u rastu autputa, nego u rastu inflacije, odnosno cenovnog nivoa.

Grafik 8. Rast inflacije u dugom roku



Zanimljivo je posmatrati i efekat pada agregatne tražnje, nastao iz različitih razloga, na primer pada potrošnje. Početna ravnoteža pomera se ka novom tranzitornom položaju koji rezultira padom autputa. Ekonomija je ispod nivoa pune zaposlenosti i postoji višak zaposlenih. Sa padom autputa ispod potencijalnog nivoa raste nezaposlenost. Pri ostalim

nepromenjenim uslovima dolazi do pada nivoa cena. Ovaj efekat je vrlo redak, i javlja se u periodu vrlo slabih ekonomskih aktivnosti u razvijenim zemljama. Ali zbog potreba modeliranja pretpostavimo da dolazi do efekta u padu inflacije, ovaj kratkoročni scenario je samo početak lanca događaja dugoročnog prilagođavanja. Viši nivo nezaposlenosti, znači da više ljudi traži posao. Glavna dinamika prilagođavanja odvija se na tržištu rada gde dolazi do zamene visokoplaćenih radnika, nezaposlenim radnicima koji prihvataju niže zarade. Uz pretpostavljeni pad zarada, kao ključnog inputa proizvodnje, pretpostavlja se pomeranje kratkoročne krive ponude udesno, čime ponovo dolazi do povratka na nivo outputa koji odgovara potencijalnom. Na taj način iscrpljuju se kratkoročni efekti promene agregatne tražnje, jer se prilagođavanje u dugom roku obavlja u pravcu originalnog tj. početnog nivoa pre promene. Sa pretpostavljenom fleksibilnošću cena i zarada, potencijalni BDP, odnosno sama agregatna tražnja, determiniše koliki će stvarni BDP biti u dugom roku.

2.5 Karakteristike ravnotežnog modeliranja

Brzina u prilagođavanju cena i zarada je kontraverzno pitanje. Intervalne neizvesnosti proizašle iz odnosnih prilagođavanja utiču na mehanizam ravnoteže.⁴³ Prilagođavanje izlasku iz recesije u odnosu na potencijalni BDP po određenim, neoklasičnim stavovima, jeste pitanje dugog roka, i od centralne važnosti za razumevanje funkcionisanja ekonomije. Po teoriji racionalnih očekivanja na primer, obrazuju se prilično tačna očekivanja u pogledu budućnosti, na bazi svih raspoloživih informacija. Ukoliko većina entiteta u ekonomiji ima racionalna očekivanja, to se i ekonomska prilagođavanja odvijaju veoma brzo.

Ako je kriva agregatne ponude vertikalna u toku vremena, onda će se donosioci odluka ponašati racionalno u skladu sa ovim obrascem. Pomeranje agregatne tražnje u ovom slučaju unapred je određeno činjenicom da su promene u autputu i zaposlenosti privremenog karaktera, dok je uticaj na cene suprotan. Ako je percepcija ishoda procesuirana unapred, i ako firme i radnici prepoznaju da se ovaj proces odvija kod svih na sličan način, onda ne postoji inicijativa da se vrše adaptacije u odnosu na kratkoročne promene, tako da se očekivane dugoročne promene nivoa cena odvijaju veoma brzo.

Pretpostavka ovakvog tipa modeliranja jeste simplifikacija, ali na način koji odgovara stvarnom ponašanju. Ipak, treba imati u vidu, da nisu svi dovoljno informisani o tome šta se dešava ili kako funkcioniše ekonomija, tako da je moguć i drugi tip očekivanja. Po adaptivnim očekivanjima, na bazi prošlog iskustva, vrše se postepena prilagođavanja, uverenja i ponašanja na promene u okruženju. U skladu sa ovim, ta se postepenost odvija u promenama iz kratkog u dugi rok u toku vremena. Empirijska iskustva, s tim u vezi ne daju u potpunosti jasne informacije.

⁴³ Sladký Karel & Miloslav Vošvrda (1996) "The Speed Of Adjustment and Robust Stability of Macroeconomic Systems," Bulletin of the Czech Econometric Society, The Czech Econometric Society, vol. 3(5), pp.21-30.

To drugim rečima znači da, makroekonomska prilagođavanja variraju u različitim zemljama i različitim periodima vremena.

U pogledu praktičnih smernica, ne postoji u potpunosti precizan vodič, jer kompleksnost funkcionisanja ekonomije, koja evoluirala tokom vremena ne pruža informacije kojima se može definisati preciznost. Tako na primer, može se pretpostaviti da je inicijalni kratkoročni efekat pomeranja agregatne tražnje u trajanju do pet godina, pre nego što se izvrše prilagođavanja cena i zarada, u odnosu na potencijalni BDP. Ako pretpostavimo pad agregatne tražnje, tako da se ekonomija pomera ka recesiji sa visokom nezaposlenošću, kenzijski odgovor bi bio stimulacija iste u cilju eliminacije recesionog gopa.

Na drugoj strani, neoklasični teorijski modeli pružaju mogućnosti i uverenja da će se ekonomija korigovati samo po sebi tokom vremena, tako da kenzijska stabilizaciona politika može ubrzati te procese. Neoklasična paradigma viđena je kao idealizovani normativni okvir.⁴⁴ To je moguće samo na bazi uverenja da postoji tačno prepoznavanje situacije od strane vlade, u pogledu nivoa agregatne tražnje i mera koje treba preduzeti. Najvažnije pitanje je pitanje pravovremene reakcije. Po neoklasičnim ekonomistima, potrebni su meseci da bi se dobili preliminarni podaci o kretanju BDP-a, tako da donosioci odluka u ekonomiji znaju da li se pojavila recesija ili ne. Sam proces u kojima političari donose odluke o poreskim promenama ili promenama državnih izdataka, može potrajati mesecima, pri čemu takav efekat odluka takođe zahteva određeno vreme. Kada se uzmu u obzir sva ova vremenska odlaganja, i realnost politike u kojoj se mere sprovode, to je moguće pretpostaviti da aktivna fiskalna politika može proizvoditi slabije tekuće rezultate, pa samim tim i biti u nemogućnosti da odreaguje na tekući problem. Ako je aktivna makroekonomska politika usmerena na ublažavanje cikličnih tendencija, to je za efekat njenih mera vrlo bitna usklađenost u odnosu na adresirani problem u toku vremena. Odluke u ekonomiji donose ljudi imajući u vidu kretanje inflacije na primer. Ako

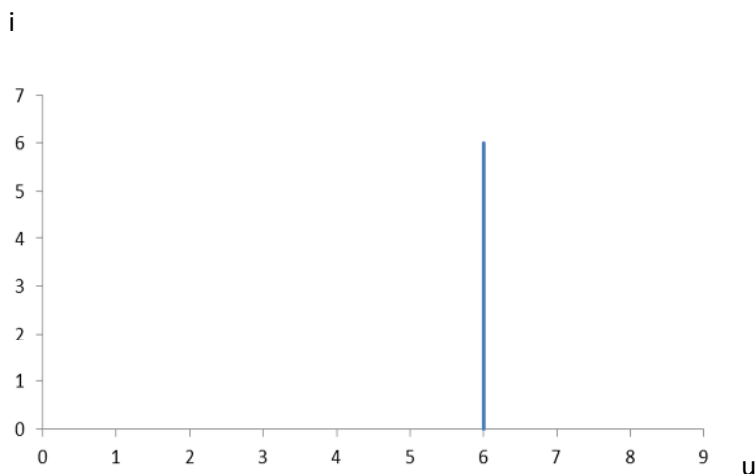
⁴⁴ Szyszka, Adam (2011) "The genesis of the 2008 global financial crisis and challenges to the neoclassical paradigm of finance," *Global Finance Journal*, Elsevier, vol. 22(3), pp. 211-216.

inflacija fluktuirala, onda fluktuirala i nominalna kamatna stopa na zajmove. Nominalna kamatna stopa je naravno sastavljena iz realne kamatne stope i faktora očekivane inflacije.

Očekivana inflacija je indikator po kojem javnost percipira kako će se i u kojem pravcu kretati ekonomija. Ukoliko se očekuje da inflacija raste, to može biti rezultat rastuće agregatne tražnje u pravcu ekspanzije ekonomije, ili rezultat pada agregatne ponude usled porasta cena inputa. U oba slučaja, javnost očekuje da će biti primenjena kontrakciona monetarna politika, kako bi se redukovala inflacija, što u krajnjoj liniji rezultira porastom kamatnih stopa. Na drugoj strani, padom inflacije javnost percipira moguću pojavu recesije, odnosno sniženje kamatnih stopa na bazi ekspanzivne monetarne politike u kratkom roku. Kroz očekivanu inflaciju, možda se najbolje može predvideti efektivnost makroekonomske politike. Iako se ovo možda čini kao teorijski koncept, ipak, u razvijenim ekonomijama postoje odgovarajući mehanizmi kojima se očekivana inflacija može meriti, a sve na bazi aktivnog istraživanja o tome kako se formiraju i menjaju ne samo očekivana inflacija već i ostale ekonomske varijable.

U neoklasičnom modeliranju agregatne ponude ne postoji međusobni odnos između inflacije i nezaposlenost, za razliku od kratkog roka. U kratkom roku kriva uzlaznog nagiba agregatne ponude implicira postojanje međusobne veze između inflacije i nezaposlenosti. Promene agregatne tražnje pri vertikalnoj agregatnoj ponudi rezultuje samo u promeni nivoa cena pri različitim ravnotežama. U svakoj tački ravnoteže potencijalni BDP i stopa nezaposlenosti ostaju isti.

Grafik 9. Odnos inflacije i nezaposlenosti



Makroekonomska ravnoteža dugog roka pretpostavlja samo pomeranje cenovnog nivoa duž vertikalne krive agregatne ponude, pri čemu je prirodna stopa nezaposlenosti konzistentna u odnosu na različite nivoe inflacije. To drugim rečima znači da, ne postoji dugoročna inverzna relacija između inflacije i nezaposlenosti. Promena agregatne tražnje u skladu sa neoklasičnom perspektivom, primarna su determinanta promene nivoa cena, a ne nivoa nezaposlenosti.

U osnovi nezaposlenosti su dva kategorijalna određenja. Ciklična nezaposlenost rezultira iz fluktuacija poslovnog ciklusa i nastaje kada je ekonomija ispod nivoa potencijalnog BDP-a. Ciklična nezaposlenost jednaka je nuli, ako je produkcija u ekonomiji na nivou potencijalnog BDP-a. S obzirom na dinamiku tržišta rada, pri kojoj se odvijaju stalne promene, stopa nezaposlenosti nikada ne pada na nulu, čak i kada je ekonomiji iznad potencijalnog BDP-a u tranzitornim periodima. Često se

dešava da stopa nezaposlenosti bude unapred determinisana uticajem strukturnih faktora.⁴⁵

U ekonomiji je potrebno određeno vreme da se izvrši uparivanje između tražioca posla i poslodavaca, što je glavni uzrok frikcione nezaposlenosti. Takav proces je troškovno opterećen.⁴⁶ Uvek će biti nezaposlenih radnika koji traže posao, koji na najbolji mogući način odgovara veštinama koje oni poseduju. Na drugoj strani je slična situacija i sa poslodavcima. Samo u idealnoj situaciji, što naravno ne odgovara stvarnosti, moguće je efektivno brzo iznalaženje rešenja u skladu sa datim opcijama na tržištu rada, ali čak i u takvoj situaciji, uvek će biti određena nezaposlenost koja odgovara prirodnoj stopi. Problem cilične nezaposlenosti nije u fokusu pažnje neoklasičnih ekonomista.

Stopa nezaposlenosti, po kojoj ekonomija funkcioniše u zoni potencijalnog BDP-a, odnosno prirodna stopa nezaposlenosti i načini za njenu redukciju, jesu ono što zanima ovu grupaciju. Redizajniranje nezaposlenosti u pravcu izgradnje institucija kojima se poboljšava protok informacija o poslovima i mobilnostima radnika, jeste ono što je jedan od elemenata na šta treba obratiti pažnju. To je naročito slučaj sa radnicima za čijim je veštinama prestala potreba (strukturna nezaposlenost), gde mere javne politike treba da budu dizajnirane da obezbede sticanje novih veština i ponovno upošljavanje ovih radnika. Zbog svega prethodnog, neoklasični ekonomisti smatraju da samo manipulacijom agregatne tražnje ne mogu biti postignuti dobri rezultati u pogledu redukcije nezaposlenosti. Naročito, ako se ima u vidu da je ekonomski output u dugom roku determinisan vertikalnom agregatnom ponudom.

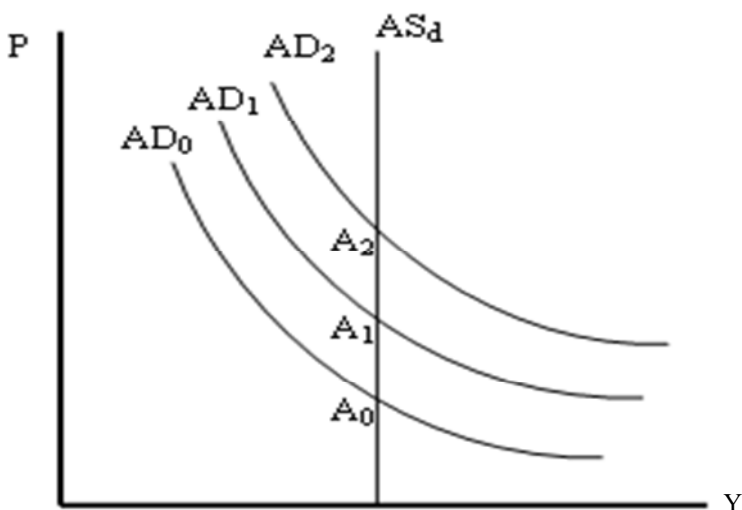
Agregatna tražnja, nema dugoročni efekat na nezaposlenost. Pa u skladu sa tim, njeno postepeno uvećanje može biti uvedeno samo kao odgovor

⁴⁵ Ebeke Christian H & Greetje Everaert (2014) "Unemployment and Structural Unemployment in the Baltics," IMF Working Papers 14/153, International Monetary Fund, pp.3-14.

⁴⁶ Fuentes, A. (1998) "On-the-Job Search and the Unemployment Outflow Rate Series. Theoretical Results," Economics Series Working Papers 99199, University of Oxford, Department of Economics, pp.7-15.

na postepena pomeranja agregatne ponude udesno. Ako se agregatna tražnja uveća ubrzano u dugom roku, to vodi samo inflatornim pritiscima. U tom slučaju redukovanje inflacije nema dugoročnih troškova. Pomeranjem agregatne tražnje, tako da nivo cena pada u dugom roku, ne menja se realni BDP i stopa nezaposlenosti.

Grafik 10. Promene agregatne tražnje u dugom roku



U sumiranju teorijskih postavki i rešenja, dva ključna pristupa (kenzijanski i neoklasični) imaju svoje slabosti i prednosti. Kratkoročni model kojim se naglašava važnost agregatne tražnje kao uzroka poslovno ciklične dinamike i određeni stepen rigidnosti cena i zarada, pružaju solidan teorijski okvir objašnjenja kretanja ciklične zaposlenosti i recesija. Perzistentna povećanja stope nezaposlenosti u toku vremena mogu biti rezultat kontrakcija agregatne tražnje usled dezinflacione politike ili politike odbrane deviznog kursa u slučaju povećanja izlaznih

tokova kapitala.⁴⁷ Fokusiranje na kratkoročna prilagođavanja agregatne tražnje, u kenzijanskom pristupu rizikuju previđanje dugoročnih uzroka ekonomskog rasta ili prirodne stope nezaposlenosti.

U neoklasičnom modelu, fokus je na pripadajućim determinantama autputa i na naglasku kako funkcioniše tržište rada. U takvom modelu pretpostavljena je racionalnost ekonomskih činioca i savršenost informacija.⁴⁸ Međutim, ovim pristupom ne objašnjava se, niti se može iskoristiti u pružanju rešenja, kada je ekonomija u produženoj i veoma dubokoj recesiji. Dok u kenzijanskom pristupu, inflacija može biti cena koja se plaća za snižavanje nezaposlenosti, dotle je u neoklasičnom pristupu, inflacija trošak koji ne utiče na sniženje nezaposlenosti. Ono što se sa izvesnošću može konstantovati jeste da dualnost pristupa pored različitih teorijskih rešenja ne pruža jedinstven teorijski stav, što drugim rečima znači da naročito u srednjem vremenskom okviru (pet do deset godina), mora biti upotrebljen hibridni model koji se nameće kao rešenje. U tom poslu moguće je kreirati određene modele, ali treba imati u vidu da se kod mnogih modernih makroekonomista ovakvi pokušaji samo mere manjom ili većom dozom uspešnosti koja nije potpuna.

⁴⁷ Ball Laurence M. & Nicolas de Roux Uribe & Marc Hofstetter (2011) "Unemployment in Latin America and the Caribbean," IMF Working Papers 11/252, International Monetary Fund, pp.13-15.

⁴⁸ Marinescu, Ada (2016) "Axiomataical examination of the neoclassical economic model. Logical assessment of the assumptions of neoclassical economic model," Theoretical and Applied Economics, Asociatia Generala a Economistilor din Romania - AGER, vol. 0(2(607)), pp. 47-64.

3. Državni budžet i javni dug kao makroekonomske karakteristike u prevenciji bankrota

3.1 Izdaci države

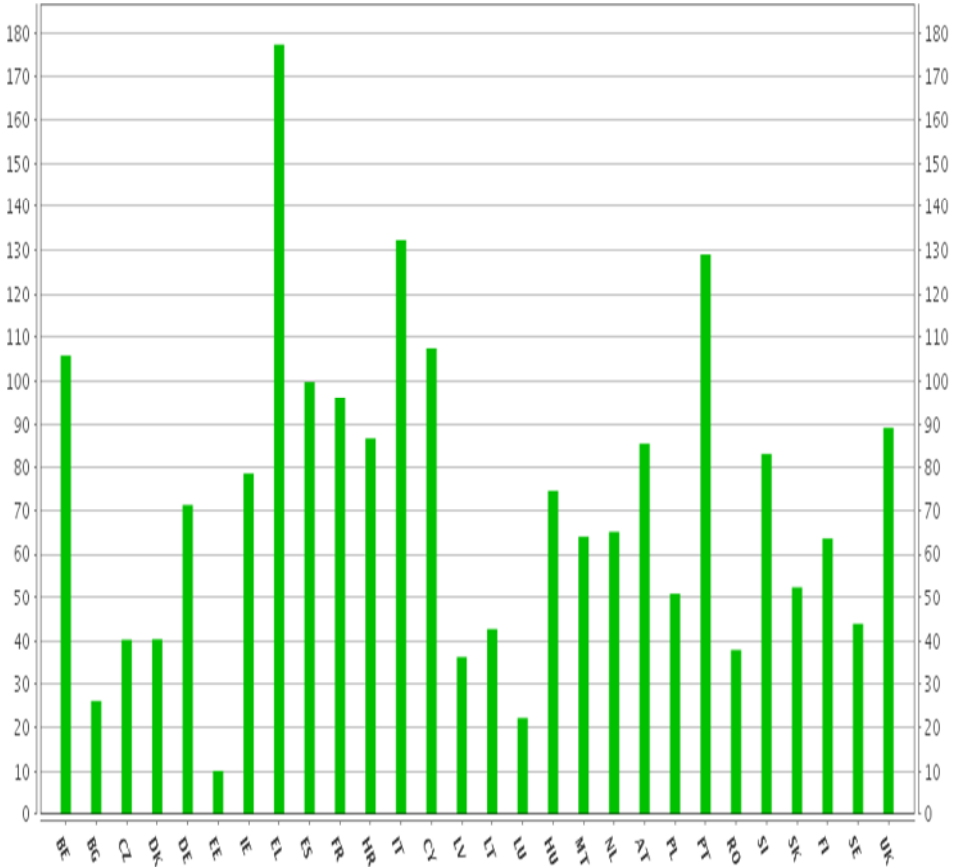
Svake godine, parlament države donosi odgovarajući budžet koji odobrava skupština, a potpisuje predsednik. Političke institucije u društvu služe da kreiraju pravila i norme kojima se vlada rukovodi u sprovođenju ekonomskih mera i kojima se objašnjavaju ekonomske performanse društva.⁴⁹ Veći deo budžeta su obavezna plaćanja koja, kao takva predstavljaju neophodnost, da bi ekonomija svake države funkcionisala na odgovarajući način. Međutim, budžetska debata može biti veoma žučna, naročito u situaciji rastućeg državnog duga. U grafiku 1 dati su rezultati u vezi stanja državnog duga u zemljama EU. Koliki nivo nacionalnog duga treba da bude i šta država čini povodom toga, samo su neka od stalno prisutnih pitanja u razvijenim, a naročito u manje razvijenim zemljama. Zašto je državni bužet predmet brojnih debata? U slučaju visokog javnog duga, ovo pitanje je naročito značajno, da ne bi došlo do bankrotstva ili tenzija usled nemogućnosti izvršenja pripadajućih, a neizmirenih obaveza. Brojna se pitanja nameću kada je u pitanju politika državnih izdataka (oporezivanje, visina deficita i javnog duga, mere fiskalne politike i automatski stabilizatori, uravnoteženje budžeta i slično).

Svaki nivo države, počevši od lokalnog ima budžet koji pokazuje koji nivo prihoda vlada očekuje po osnovu poreza i drugih dohodaka, i kako se isti planira potrošiti. Kao i sve ostalo, tako i bužet predstavlja na izvestan način formu plana, koji na izvestan način može biti promenjen unutar nekoliko godina ili meseci, usled neočekivanih ili očekivanih događaja, kojima se remete prethodno planirani prihodi po osnovu poreza i izdaci vezani za trošenje. Iako je budžetska politika zemalja EU

⁴⁹ Escaleras Monica P. & Peter T. Calcagno (2009) "Does the Gubernatorial Term Limit Type Affect State Government Expenditures?," Public Finance Review, SAGE Publishing, vol. 37(5), pp. 572-574.

determinisana istorijskim i nacionalnim specifičnostima, ona je i odraz društveno-političke i ekonomske situacije.⁵⁰

Grafik 1: javni dug, 2015 (% BDP)



Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Fiskalna politika je jedan od osnovnih alata ekonomske politike kojima se reguliše funkcionisanje unutar ekonomije. Dok je monetarna politika

⁵⁰ Dekhtyar Nadiya A. & Boyarko Iryna M. & Deyneka Olha V. (2013) "Comparative Characteristics of the Principles of Realisation of the Budget Policy of the EU Countries and Ukraine in the part of Formation of State Expenditures," Business Inform, Research Centre for industrial development problems of NAS (Kharkiv, Ukraine), Kharkiv National University of Economics, issue 8, pp. 45-50.

u nadležnosti centralne banke, fiskalna politika je u domenu vlade i pre svega ministarstva finansija. Svi izdaci države i porezi kojima se puni državna kasa utiču na funkcionisanje ekonomije. Na jednoj strani recesija i rast utiču na državni budžet, dok na drugoj strani vlada fiskalnom politikom utiče na recesiju, nezaposlenost i inflaciju. Budžet na nivou države nije istog funkcionalnog određenja, kao i budžet lokalnih vlada.

Tabela 1: Deficit i stanje duga u EU

	2011	2012	2013	2014
EA (19) BDP (mil. Eur)	9 800 426	9 835 192	9 933 499	10 108 253
Državni deficit- suficit (mil.eur.)	-407 770	-359 705	-294 436	-260 927
Državni deficit- suficit %BDP	-4.2	-3.7	-3.0	-2.6
Državni izdaci %BDP	49.1	49.7	49.6	49.4
Džavni prihodi %BDP	44.9	46.1	46.6	46.8
Javni dug (mil.eur.)	8 424 949	8 786 572	9 047 437	9 308 384
Javni dug %BDP	86.0	89.3	91.1	92.1
EU 28 BDP (mil. Eur)	13 180 899	13 431 023	13 547 545	13 955 563
Državni deficit- suficit (mil.eur.)	-597 078	-573 413	-445 217	-418 885
Državni deficit- suficit %BDP	-4.5	-4.3	-3.3	-3.0
Državni izdaci %BDP	48.6	49.0	48.6	48.2
Džavni prihodi %BDP	44.0	44.8	45.3	45.2
Javni dug (mil.eur.)	10 680 307	11 250 601	11 584 923	12 117 612
Javni dug %BDP	81.0	83.8	85.5	86.8

Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat/>

U pogledu budžeta moguće su tri situacije. Kada država troši onoliko koliko ostvaruje na prihodnoj strani imamo uravnoteženi budžet. U slučaju da je ostvaren budžetski suficit potrošeno je manje nego, što je primljeno po osnovu oporezivanja. Uobičajena je i mnogo češća situacija po kojoj država troši više nego što prima po osnovu poreza za datu godinu tj. budžetski deficit. Budžetski deficit može biti izuzetno veliki i da obuhvata, čak i dvocifreni procenat od ukupne veličine ekonomije posmatrano kroz BDP. Stalna akumulacija budžeskih deficita koji mogu biti visoki posmatrano iz godine u godinu, u suštini vodi ka većem oporezivanju u budućnosti, zbog prisutnosti sve većeg i većeg javnog duga, kao što se može videti u tabeli 1.

Za sve države sveta, naročito za najrazvijenije, prisutan je uvećani nivo državnog budžeta posmatrano iz godine u godinu. Najbolji način komparacije u odnosu na prethodne godine, u pogledu državnih izdataka jeste procena u vidu procenta ostvarenog BDP-a.

U većini razvijenih zemalja državni izdaci uglavnom obuhvataju nekoliko osnovnih kategorija: nacionalna odbrana, socijalno i zdravstveni izdaci, izdaci javnog sektora u pogledu funkcionisanja države i kamatna plaćanja. Nivo i način praćenja svake od ovih kategorija je značajan pokazatelj funkcionisanja ekonomije. U pojedinim periodima svaka od ovih kategorija može značajno varirati. Svake godine država pozajmljuje određena sredstva od strane sopstvenih građana i u inostranstvu, kako bi pokrila pripadajući budžetski deficit. Ovo se radi najčešće prodajom državnih obveznica i blagajničkih zapisa, što čini suštinu pozajmica države po kojoj se ista obavezuje da će vršiti plaćanja po osnovu duga sa pripadajućom kamatom u budućnosti. Ukoliko na primer, u periodu od više godina ili čak decenija država vodi politiku budžetskog deficita potrebno je pozajmljivati svake godine kako bi se ovaj deficit pokrивao. To može učiniti stavku kamatnih plaćanja na prethodne pozajmice značajnim procentualnim udelom u odnosu na BDP. Na drugoj strani, država može podmiriti prethodno pozajmljivanje, odnosno pozajmice iz

prethodnih perioda, kroz odgovarajuće budžetske suficite, kojima se podmiruju i prethodno akumulirana plaćanja.

Treba imati u vidu da dug i deficit nisu isto. Deficit nije dug, niti je dug deficit. Razlika između duga i deficita jeste u vremenskom okviru. Deficit se odnosi na situaciju koju može imati država u budžetu svake godine, dok je državni dug akumulacija prethodno prispelih obaveza tokom vremena. To je u stvari suma svih prethodnih deficita. Tako na primer, ako određeni entitet, odnosno ekonomski subjekt vrši pozajmice u iznosu od sto novčanih jedinica tokom svake godine, u vremenskom okviru od pet godina, a da na drugoj strani ne ostvaruje prihode možemo reći da je godišnji deficit ovog subjekta sto tih jedinica, ali da je akumulirani dug tokom petogodišnjeg perioda petsto jedinica. U teorijskoj literaturi dobro je opisano na koji način kumulirani budžetski deficiti mogu uticati na mogućnost iznenadnog bankrota.⁵¹

Najveći deo državnih izdataka obuhvataju prethodno navedene kategorije. Međutim, pored ovih, postoje i druge koje mogu uticati na kretanje istih (izdaci vezani za ulaganja u tehnologiju i nauku, regionalni i komunalni razvoj, zaštita životnog okruženja, niz administrativnih troškova u funkcionisanju različitih podsistema države i slično). Posebno značajna stavka jesu izdaci vezani za istraživanje i razvoj (grafički prikaz 2). Tako na primer, (bazirano na ekonometrijskom modelu koji poslovne izdatke tretira kao funkciju državne podrške) pronađena je pozitivna korelacija između ovih varijabli. Istom je utvrđena komplementarna povezanost između državnih izdataka i kreiranja dodatnih inicijativa za poslovne aktivnosti.⁵²

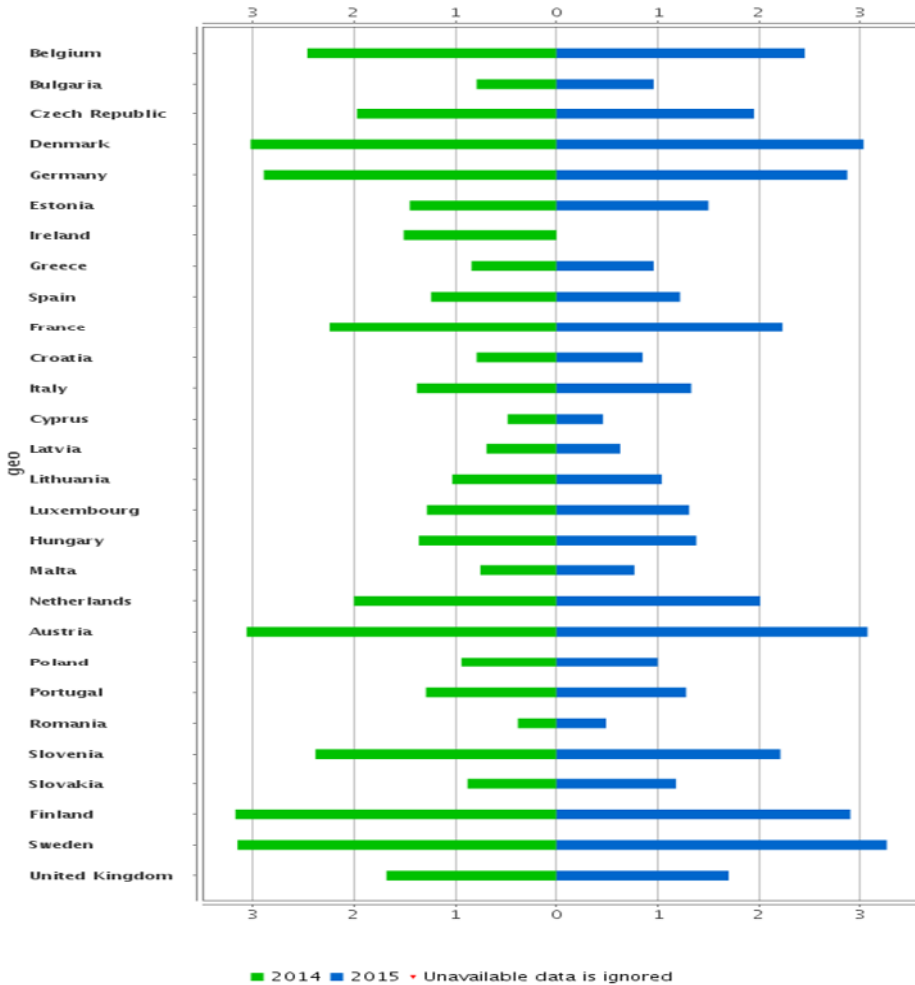
Sveukupno državni izdaci i izdaci lokalnih samouprava u većini visokorazvijenih zemalja su tokom prethodnih decenija porasla. Ono što

⁵¹ Ball Laurence & N. Gregory Mankiw (1995) "What do budget deficits do?," Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 95-100.

⁵² Nicolae Bacila (2012) "The relationship between government and business r&d expenditure in the European Union," Anale. Seria Stiinte Economice. Timisoara, Faculty of Economics, Tibiscus University in Timisoara, vol. 0, pp. 134-141.

je interesantno je da u tim izdacima dominira stavka obrazovanja, ulaganja u infrastrukturu i zdravstvo. Većina zemalja ima uvedene sistemske zakone, u cilju kontrole trošenja i kontrole dozvoljenog gega između prihoda i rashoda.

Grafik 2: Izdaci za istraživanje i razvoj kao % BDP (2014. i 2015. godina)



Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat/>

3.2 Deficit i javni dug

Poreski sistem u visokorazvijenim zemljama je ključan za obezbeđenje prihoda države. Efektivno prikupljanje poreza je osnova pravičnog poreskog sistema.⁵³ U tom sistemu dominantni izvor obezbeđenja poreskih prihoda jeste porez na prihode pojedinaca. Tako na primer nominalne poreske stope na dohodak u Austriji su visoke, za razliku od onih na prinose na kapital koje spadaju u domen proseka na nivou EU.⁵⁴ Stavka doprinosa po osnovu socijalnog, penzionog osiguranja i zdravstvenog osiguranja predstavlja drugi važan izvor prihoda po tom osnovu. Porez na prihode domaćinstava u osnovi je takozvani progresivni porez, što znači da raste sa porastom prihoda.

Naravno da pojedinačna poreska rešenja variraju i u većini zemalja ona uzimaju u obzir porodični status, broj članova domaćinstava i ostale faktore. U većini razvijenih zemalja doprinosi za zdravstveno osiguranje predstavljaju oblik proporcionalnog poreza, odnosno oporezivanje zarada vrši se po fiksnom procentu. Dok su doprinosi socijalnog osiguranja najčešće oblika regresivnog poreza, što znači da sa višim prihodom dolazi do smanjenja učešća ovog poreza u prihodima. Kao poseban i vrlo važan izvor poreskog prihoda u visokorazvijenim zemljama javlja se porez na prihode korporacija. Manji udeo u smislu poreskih prihoda imaju akcize, kao forma poreza na pojedina dobra. Većina ostalih poreza ne predstavljaju značajnu formu učešća u masi kojom se obezbeđuju prihodi za pokrivanje izdataka države.

Budžetki deficit ili suficit, razlika je u osnovi poreskih prihoda na jednoj strani i rashoda na drugoj strani u toku jedne fiskalne godine. Imajući u vidu istorijsko iskustvo može se primetiti da se kod većine

⁵³ Fiscalis Tax Gap Project Group (2016) "The concept of tax gaps - Report on VAT Gap Estimations," Taxation Studies 0065, Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission, pp.7-32.

⁵⁴ Köppl Angela & Margit Schratzenstaller (2015) "The Austrian Tax System – Status Quo," WIFO Bulletin, WIFO, vol. 20(4), pp. 55-71.

visokorazvijenih zemalja. Visok deficit posmatran kao učešće u odnosu na BDP pojavljuje se u godinama finansijskih i ekonomskih kriza ili pod specifičnim okolnostima (u uslovima ratnog angažovanja). Najkorisnijii način za sagledavanje pozicije zemlje u toku vremena nije kroz uvid u godišnje deficite nego kroz prizmu akumulacije duga po tom osnovu. Javni dug odnosi se na sumu ukupnih obaveza po osnovu pozajmica države u toku vremena.

Budžetski deficit se odnosi na situaciju koja obuhvata jednu posmatranu godinu i na to koliko se vlada zadužila da isti isfinansira u toj godini. U savremenim uslovima, to je jedan od razloga koji primorava ekonomiste da istražuju razloge za promene u fiskalnoj ravnoteži.⁵⁵ Racio duga u odnosu na BDP otkriva obrazac odgovornosti u ponašanju i raspolaganju državnim novcem. Većina visokorazvijenih zemalja imala je visoke deficite tokom vanrednih situacija, da bi se isti smanjivali tokom perioda van krize. Jedna od važnih stavki izdataka koja kontinuirano opada odnosi se na transferna plaćanja (beneficije za nezaposlene i slično).

Kako se stopa nezaposlenosti stabilizuje i smanjuje, tako i davanja po ovom osnovu opadaju. Visoki deficiti po pravilu imaju značajne posledice jer se javljaju kao element promena u demografskoj strukturi, što u budućnosti može značajno opterećivati budžete, imajući u vidu prisutni trend starenja populacije u visokorazvijenim zemljama. Inače, budžetski deficiti pod uticajem su faktora različitog karaktera.⁵⁶ Odluka koja se u ovom pogledu nameće odnosi se na dva alternativna pravca, i to na prikupljanje viših poreza kako bi se podržali ovi programi, ili smanjenje beneficija po osnovu ovih programa, u skladu sa dugoročnim projekcijama u kretanju starosne strukture stanovništva. Ti se programi

⁵⁵ Farajova Kahnim (2011) "Budget Deficit and Macroeconomics Fundamentals: The case of Azerbaijan," *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research (IJBESAR)*, Eastern Macedonia and Thrace Institute of Technology (EMATTECH), Kavala, Greece, vol. 4(2), pp. 143-146.

⁵⁶ Ciak Jolanta (2013) "Transformations Of Budget Deficit Between 1980 And 2012 In Poland," *Journal studia universitatis Babes-Bolyai*, Babes-Bolyai University, Faculty of Business, pp. 45-50.

odnose, pre svega na troškove koji se vezuju za penziono, socijalno i zdravstveno osiguranje starije populacije u ukupnom stanovništvu.

U većini visokorazvijenih zemalja dolazi do drastičnih demografskih promena, u pravcu učešća stanovništva iznad 65 godina starosti u ukupnoj strukturi. To nameće na drugoj strani obavezu državi za finansiranje programa kojima se fokusiraju potrebe ovog dela u ukupnoj demografskoj strukturi. Šta to praktično znači? Dolazi pre svega do uvećanog udela u pogledu izdvajanja za penzije i medicinsku potporu po ovom osnovu. Dugoročne projekcije su da će udeo ovih troškova procentualno drastično rasti u godinama koje su pred nama. A kada se porast trošenja na jednoj strani javi, bez pripadajućeg porasta u poreskim prihodima, nužno se kao rešenje nameće miks određenih promena. Te promene mogu biti sledeće: država će u budućnosti morati da vodi politiku velikih budžetskih deficita; ostali izdaci i troškovi moraju se dramatično smanjivati; starosna granica i uslovi za prijem medicinske zaštite moraće se pomerati na više tj. pomeraće se godine za penzionisanje i postavljacće se novi uslovi za ukazivanje medicinske pomoći na račun države; porezi će morati značajno da se povećaju. Nijedno od prethodno prikazanih rešenja nije osnov dobrovoljne, već iznuđene i neophodne odluke. Uloga države je da na najbolji način promoviše realni ekonomski rast kroz limitiranje veličine budžetskih deficita iskazanih kao udeo BDP-a.⁵⁷

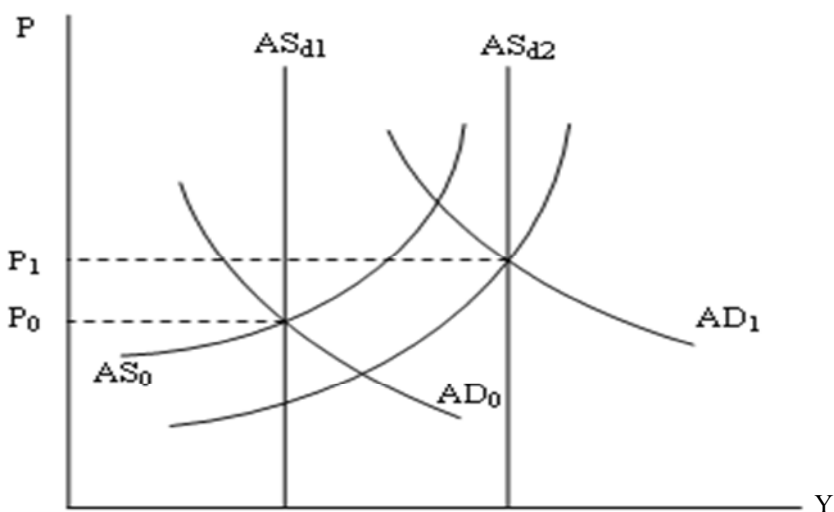
Upotreba fiskalne politike odnosi se pre svega na upotrebu državnih izdataka i poresku politiku, kao instrumenata od uticaja na ekonomiju posmatrane zemlje. Fiskalna politika bez obzira da li su promene u izdacima ili porezima, utiče na pomeranje agregatne tražnje. Tu su u osnovi prisutna dva pravca, u zavisnosti da li je u pitanju ekspanzivna ili kontrakciona fiskalna politika. Većina visokorazvijenih zemalja su rastuće ekonomije u osnovi. To znači da se u dugoročnom procesu rasta vrši pomeranje ekonomije udesno i da ovaj proces uvećanja agregatne

⁵⁷Cebula, Richard (2011) "Budget Deficits, Economic Freedom, and Economic Growth in OECD Nations: P2SLS Fixed-Effects Estimates, 2003-2008," MPRA Paper 53203, University Library of Munich, Germany, pp.75-77.

ponude prati i odgovarajuće pomeranje agregatne tražnje. Proces simultanog ostvarivanja novih ravnoteža u osnovi je praćen malim inflatornim pritiscima, što se može prikazati grafički na grafiku 3.

Karakteristično je to da agregatna tražnja i agregatna ponuda ne kreću se u potpunosti ujednačeno ili istim ritmom, niti je ovaj proces bez odgovarajućih oscilacija. U tim kretanjima brojni su uzroci i faktori za formatiranje tranzitornih neusklađenosti. U osnovi poslovni ciklusi i faze kroz koje privreda prolazi na putu oporavka posledica su pomeranja agregatne ponude i agregatne tražnje.

Grafik 3. Rastuća ekonomija i mali inflatorni pritisak

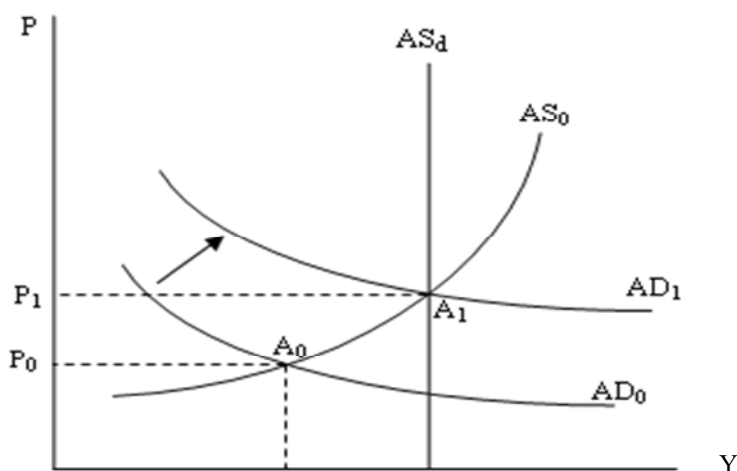


Fiskalna politika je značajan alat makroekonomske politike, za prilagođavanje agregatne tražnje. Ekspanzivna fiskalna politika u osnovi utiče na rast agregatne tražnje, bilo kroz porast izdataka za trošenje države, ili redukciju poreza. Ekspanzivna politika u osnovi deluje na tri osnovna elementa agregatne tražnje i to: porast potrošnje, kroz povećanje raspoloživog dohotka, usled smanjenja poreza; porast investicija, kroz smanjenje oporezivanja vezanih za poslovni sektor; i porast izdataka u

vezi kupovine dobara i usluga od strane države. Kontrakciona fiskalna politika u osnovi ima suprotan smer akcije i njeno dejstvo usmereno je pre svega na smanjenje nivoa agregatne tražnje, kroz smanjenje potrošnje, investicija i/ili državnih izdataka. Okvir analize uticaja odgovarajuće fiskalne politike korisno je sagledati u modelu agregatne tražnje i agregatne ponude.

Ako se ekonomija nalazi ispod nivoa potencijalnog BDP-a, a istovremeno je i u recesiji, moguće je paketom stimulativnih fiskalnih mera uticati na uvećanje agregatne tražnje (grafik 4). Početna situacija ravnoteže data je u preseku agregatne tražnje i agregatne ponude ispod nivoa dugoročne krive agregatne ponude. Ravnotežna situacija je prisutna u stanju recesije i visoke nezaposlenosti. U ovom slučaju ekspanzivna fiskalna politika direktno može uticati na uvećanje autputa i pad nezaposlenosti, u čemu bi se ona u osnovi sastojala odnosno, šta bi bio njen osnovni paket mera, nije čisto ekonomska odluka. Ta odluka je u domenu političkih autoriteta.

Grafik 4. Efekat mera ekspanzivne fiskalne politike



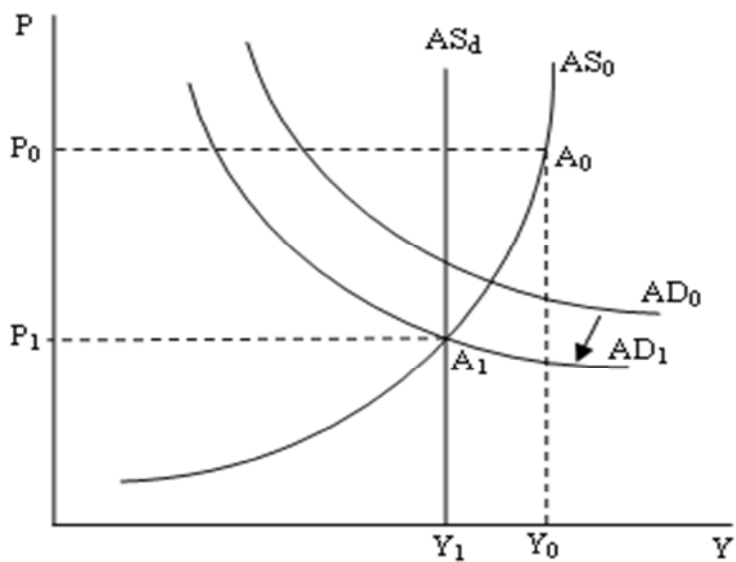
Konflikt koji se u tom pogledu javlja proizilazi iz snage određenih interesa, koji se ugrađuju kroz političke autoritete koji donose odluke. U konkretnom slučaju, da li će fiskalni paket biti baziran na smanjenju poreza i /ili rastu državnih izdataka. Kakav će međusobni miks biti i da li će oslonac biti samo na jednu vrstu mera, zavisi od konkretne odluke. Ekonomske studije ili specifični programi mogu pomoći u smislu informacija u pogledu odluka na koje poreze ili na koje vrste izdataka treba uticati i menjati i na koji način, odnosno u kojem smeru.

Fiskalna politika može doprineti povećanju agregatne tražnje, u tranzitornom periodu iznad potencijalnog BDP-a. Iako se ovaj pritisak ne može dugo održati u smislu uvećanja outputa, ipak doprinosi uvećanju inflacije. Tako na primer, veliki budžetski deficit može pomeriti ravnotežu izvan zone potencijalnog BDP-a (grafik 5). To je najčešće slučaj sa takozvanim pregrevanjem ekonomije, gde je dodatna tražnja već toliko visoka da vrši pritisak na cene i zarade uzrokujući inflaciju.

Tada efektivno treba primeniti kontrakcionu fiskalnu politiku koja može pomoći redukovanju inflatornih pritisaka, u smislu sniženja agregatne tražnje u konkretnom slučaju pomeranje odgovarajuće krive ulevo, sa ciljem formiranja novog ekvilibrijuma na nivou BDP-a koji odgovara potencijalnom. Ovde treba još jednom napomenuti da su mere restriktivnog karaktera u nadležnosti političkih autoriteta, i da kao takve zavise od specifične političke situacije. Jedna od opcija može biti formatiranje zajedničke odgovornosti u domenu javnog duga, kroz fiskalnu uniju.⁵⁸ Ovo modeliranje je korisno u smislu da se prikaže efekat kontraktione fiskalne politike, gde u krajnjoj liniji imamo za cilj smanjenje agregatne tražnje, nastalo na bazi potrebe da se redukuje inflatorni pritisak.

⁵⁸ Kovač, Oskar, and Dejan Šoškić (2014) "Could the Serbian banking sector be improved by introducing, through national legislation, the principles and mechanisms of the EU banking union." *Megatrend revija* 11.4, p.35.

Grafik 5. Efekat mera kontraktione fiskalne politike



Svi ovi elementi su odraz neophodnosti korišćenja fiskalne politike kao instrumenta, čiji je ciljni efekat stabilizacija ekonomije.

3.3 Efekti ravnoteže u budžetu

U domenu diskrecione fiskalne politike nalaze se nadležnosti i elementi koji se odnose na nove zakone kojima se eksplicitno menjaju državni izdaci i poreske stope. U tom pravcu su radi podsticanja ekonomije i izlaska iz recesije na raspolaganju, često stimulatívni paketi mera, s obzirom na održivost budžetskih deficita, kao jednog od najvažnijih makroekonomskih problema, sa kojima se suočavaju pojedine ekonomije EU zemalja.⁵⁹ Međutim, promene u porezima i nivoima izdataka često se pojavljuju same po sebi po osnovu dejstva takozvanih automatskih stabilizatora. To su na primer, izdaci vezani za osiguranje u slučaju nezaposlenosti ili posebni socijalni programi koji imaju zakonsku primenu i kojima se već sprovodi i aplicira set mera kojima se povratno stimuliše agregatna tražnja u recesiji ili vrši njeno potiskivanje u slučaju potencijalnog inflatornog pritiska.

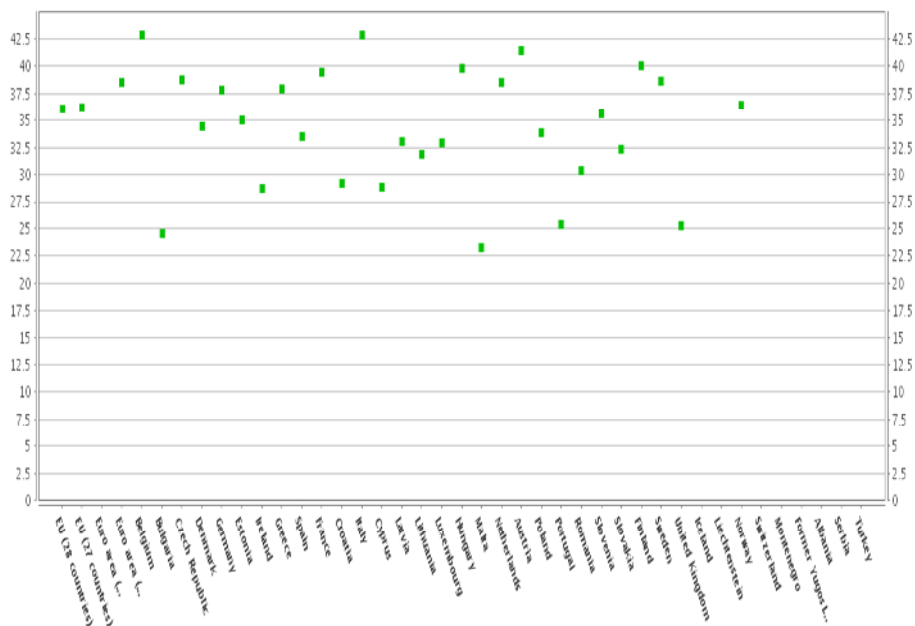
Ukoliko je agregatna tražnja na primer, izuzetno porasla, i ukoliko se pozicija ravnoteže nalazi u zoni izvan i iznad nivoa potencijalnog BDP-a, ova situacija uzrokuje inflatorne pritiske u ekonomiji. Set političkih mera po osnovu ovog obrasca uključivao bi kontrakcionu fiskalnu politiku, koja u stvari predstavlja neku od mogućih kombinacija viših poreza i nižih državnih izdataka. U izvesnoj meri oba ova pravca promena odvijaju se sami po sebi automatski. S obzirom da su porezi vezani za lične dohotke i korporativne profite, to će i sam rast agregatne tražnje automatski povećavati poreska plaćanja. Na strani izdataka jača agregatna tražnja tipično podrazumeva smanjenje nezaposlenosti i uvećano radno angažovanje, tako da je potreba po osnovu obezbeđenja beneficija za nezaposlene i ostalih programa iz socijalne sigurnosne mreže po pravilu manja.

⁵⁹ Gocer Ismet & Mehmet Mercan (2016) "Which country after Greece? Sustainability of budget deficits in selected EU countries: A panel cointegration analysis with multiple structural breaks under cross-section dependence," *Theoretical and Applied Economics*, Asociatia Generala a Economistilor din Romania - AGER, vol. 0(3(608), A), pp. 205-211.

Ako je na drugoj strani došlo do oštrog pada agregatne tražnje, tako da se recesija javlja kao neminovnost, onda je po pravilu potreba za ekspanzivnom fiskalnom politikom uvećana. U praksi kombinacija mera fiskalne politike po ovom osnovu odnosi se na rast državnih izdataka i smanjenje poreza, kako bi se stimulisala privreda.

Niži nivo agregatne tražnje podrazumeva i veću nezaposlenost, koja za sobom povlači pad mase ličnih dohodaka i korporativnih profita, i po tom osnovu vrši se redukcija pripadajućih poreza. Ovaj tip redukcije je automatski prisutan. Viša nezaposlenost u slabijoj ekonomiji, po pravilu vodi rastućim državnim izdacima na beneficije i slične programe kojima se obezbeđuju nezaposlena lica. U tom smislu trenutna situacija po podacima Eurostata u EU nije potpuno jedinstvena (grafik 6).

Grafik 6: Racio poreza i doprinosa socijalnog osiguranja u odnosu na ukupne zarade radnika u EU



Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat/>

Tabela 2: Državni deficit / suficit (% BDP)

geo\god.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EU (28 zemalja)	-2.9	-2.5	-1.6	-0.9	-2.4	-6.6	-6.4	-4.6	-4.3	-3.3	-3	-2.4
EU (27 zemalja)	-2.9	-2.5	-1.6	-0.9	-2.4	-6.6	-6.4	-4.6	-4.3	-3.3	-3	-2.4
Euro područje (19 zemalja)	-3	-2.6	-1.5	-0.6	-2.2	-6.3	-6.2	-4.2	-3.6	-3	-2.6	-2.1
Euro područje (18 zemalja)	-3	-2.6	-1.5	-0.6	-2.2	-6.3	-6.2	-4.2	-3.6	-3	-2.6	-2.1
Belgija	-0.2	-2.6	0.2	0.1	-1.1	-5.4	-4	-4.1	-4.2	-3	-3.1	-2.5
Bugarska	1.8	1	1.8	1.1	1.6	-4.1	-3.1	-2	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Češka Republika	-2.7	-3.1	-2.3	-0.7	-2.1	-5.5	-4.4	-2.7	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Danska	2.1	5	5	5	3.2	-2.8	-2.7	-2.1	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Nemačka	-3.7	-3.4	-1.7	0.2	-0.2	-3.2	-4.2	-1	0	-0.2	0.3	0.7
Estonija	2.4	1.1	2.9	2.7	-2.7	-2.2	0.2	1.2	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Irska	1.3	1.6	2.8	0.3	-7	-13	-32	-12	-8	-5.7	-3.7	-1.9
Grčka	-8.8	-6.2	-5.9	-6.7	-10	-15	-11	-10	-8.8	-13	-3.6	-7.5
Španija	0	1.2	2.2	2	-4.4	-11	-9.4	-9.6	-10	-7	-6	-5.1
Francuska	-3.5	-3.2	-2.3	-2.5	-3.2	-7.2	-6.8	-5.1	-4.8	-4	-4	-3.5
Hrvatska	-5.2	-3.9	-3.4	-2.4	-2.8	-6	-6.2	-7.8	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Italija	-3.6	-4.2	-3.6	-1.5	-2.7	-5.3	-4.2	-3.7	-2.9	-2.7	-3	-2.6
Kipar	-3.7	-2.2	-1	3.2	0.9	-5.4	-4.7	-5.7	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvija	-1	-0.4	-0.6	-0.7	-4.1	-9.1	-8.5	-3.4	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Litvanija	-1.4	-0.3	-0.3	-0.8	-3.1	-9.1	-6.9	-8.9	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luksemburg	-1.3	0.1	2	4.2	3.4	-0.7	-0.7	0.5	0.3	1	1.5	1.6
Mađarska	-6.3	-7.8	-9.3	-5.1	-3.6	-4.6	-4.5	-5.5	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Malta	-4.4	-2.7	-2.6	-2.3	-4.2	-3.3	-3.2	-2.5	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Holandija	-1.7	-0.3	0.2	0.2	0.2	-5.4	-5	-4.3	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austrija	-4.9	-2.6	-2.6	-1.4	-1.5	-5.4	-4.5	-2.6	-2.2	-1.4	-2.7	-1
Poljska	-5	-4	-3.6	-1.9	-3.6	-7.3	-7.3	-4.8	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Portugal	-6.2	-6.2	-4.3	-3	-3.8	-9.8	-11	-7.4	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Rumunija	-1.1	-0.8	-2.1	-2.8	-5.5	-9.5	-6.9	-5.4	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Slovenija	-2	-1.3	-1.2	-0.1	-1.4	-5.9	-5.6	-6.7	-4.1	-15	-5	-2.7
Slovačka	-2.3	-2.9	-3.6	-1.9	-2.4	-7.8	-7.5	-4.3	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finska	2.2	2.6	3.9	5.1	4.2	-2.5	-2.6	-1	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
Švedska	0.3	1.8	2.2	3.3	1.9	-0.7	-0.1	-0.2	-1	-1.4	-1.6	0.2
Velika Britanija	-3.4	-3.3	-2.7	-2.9	-4.9	-10	-9.6	-7.6	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3

Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat/>

Tu treba istaći da je uloga takozvanih automatskih stabilizatora sadržana u dejstvu kojima se pospešuje željeni pravac u pogledu postizanja promena unutar ekonomija. Ipak, uloga fiskalne politike je ključna, pre svega u smislu konzistentnosti sa intertemporalnim budžetskim ograničenjima.⁶⁰

U slučaju velikog budžetskog deficita, pri sprovođenju diskrecione fiskalne politike, mora se uzeti u obzir i efekat koji produkuju automatski stabilizatori unutar ekonomije. Međutim, ono u čemu se većina ekonomista slaže ogleda se u činjenici da je bolje podržati i velike budžetske deficite tokom nekoliko godina, nego dopustiti odmah dejstvo jake i oštre recesije. Stanje državnih deficita tj. suficita po godinama i području posmatranja dato je u tabeli 2. U drugoj polovini dvadesetog veka, kod većine visokorazvijenih zemalja, recesiono dejstvo unutar ekonomija bilo je manje frekventno, što drugim rečima znači da je efekat automatske stabilizacije, koji proističe iz izdataka i promene poreza, mnogo veći nego, što je to pre bio slučaj. Po pravilu, vlada manje veličine snagu dejstva automatskih stabilizatora čini manje moćnom.

Možda najvažnije pitanje u projekciji budžetskog deficita ili suficita, odnosi se na određenje nivoa potencijalnog BDP-a. U slučaju ovih prvih adekvatnih procena moguće je vršiti tačnije projektovanje mera i efekata njihovog dejstva. Tokom recesija automatski stabilizatori teže da uvećaju budžetske deficite, tako da gep koji se u tom slučaju javlja između stvarnog budžetskog deficita i onog koji je projektovan, ukazuje na uticaj automatskih stabilizatora. Dejstvo automatskih stabilizatora po pravilu se odvija veoma ubrzano. Kako to funkcioniše u suštini u praksi? Niže zarade znače nižu sumu poreza koji se odbija od zarađenih plata. Viša nezaposlenost ili pojava siromaštva znači da će više ljudi aplicirati za državne programe po tim osnovama. Bez obzira što automatski stabilizatori dejstvuju da preduprede pomeranja u agregatnoj tražnji,

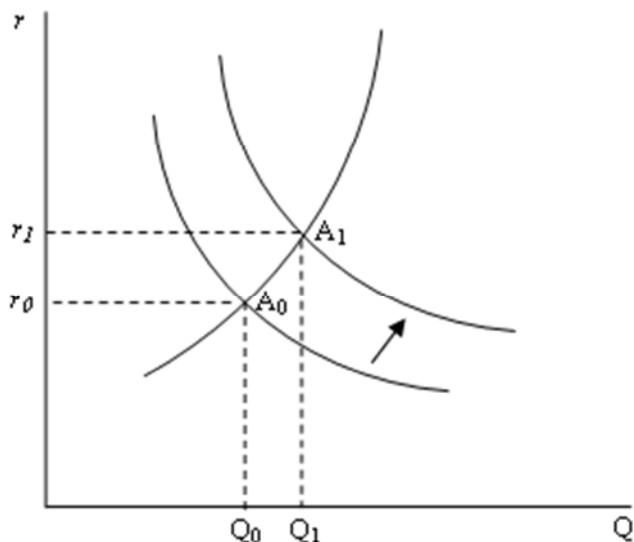
⁶⁰ Prohl Silika & Friedrich G. Schneider (2006) "Sustainability of Public Debt and Budget Deficit: Panel cointegration analysis for the European Union Member countries," Economics working papers 2006-10, Department of Economics, Johannes Kepler University Linz, Austria, pp.15-16.

procentualno njihov efekat u odnosu na samu masu je relativno mali. Ipak njihova uloga u apsorpciji šoka je korisna, bez obzira što u osnovi ne mogu da redukuju udare koji se u ekonomiji javljaju, odnosno efekat njihovog dejstva, ali mogu značajno umanjiti štete.

U prošlosti je naročito tokom prve polovine dvadesetog veka, za većinu ekonomija bio jednostavan problem rešiti odnos između ciklične nezaposlenosti i inflacije, po osnovu primene kenzijanskih principa. Međutim, sa pojavom rasta inflacije i nezaposlenosti bilo je očigledno da se problemi makroekonomske politike ne mogu u potpunosti kompletno rešiti. Fiskalnom politikom ne utiče se samo na kvantitet državnih izdataka. Imajući u vidu da se pozajmljivanje države javlja na tržištima kapitala, ne utiče se samo na agregatnu tražnju, već i na kamatne stope. Rast državnog budžetskog deficita pomera i odnosno uvećava tražnju za finansijskim kapitalom, što u osnovi utiče na porast kamatne stope. Postojanje ovakve veze empirijski je dokazano u smislu da svako uvećanje budžetskog deficita utiče na porast dugoročnih kamatnih stopa, što se može videti na grafičkom prikazu 7.

Ekspanzivna fiskalna politika teži da uveća agregatnu tražnju. Međutim, ona uzrokuje i više kamatne stope, što na drugoj strani obeshrabruje poslovni sektor i sektor domaćinstva, da uzimaju pozajmice, što deluje u pravcu redukovanja agregatne tražnje. Čak i u slučaju da je direktan efekat ekspanzivne fiskalne politike veći u porastu tražnje u odnosu na suprotan efekat izazvan višim kamatnim stopama, ipak ostaje činjenica da se moć ovog instrumenta umanjuje u sprovođenju ekonomske politike u odnosu na početna očekivanja. To je suština takozvanog efekta istiskivanja, gde državne pozajmice s ciljem uvećanja agregatne tražnje deluju na smanjenje poslovnih investicija i potrošnje domaćinstva na drugoj strani, zbog rezultujuće više kamatne stope.

Grafik 7. Rast državnih pozajmica na tržištu kapitala



Iz prethodno opisanih mera proizilazi zaključak da fiskalna i monetarna politika moraju biti koordinisane, što znači da je uloga centralne banke u izvesnoj meri da podrži efekte mera određenog pravca fiskalne politike. Ovo je značajno iz razloga što treba imati u vidu da je fiskalna politika značajno ograničena u odnosu na monetarnu politiku, u pogledu vremena, reakcije i efekata dejstva. Tako na primer, potrebno je nekoliko meseci da se putem ekonomske statistike utvrdi da je došlo do usporavanja ekonomije, a potom i još nekoliko da se utvrdi da je stvarno nastupila recesija. Čitava ova vremenska distanca kojom se prepoznaje recesija, predstavlja u stvari gep koji se odnosi na efekat odlaganja prepoznavanja. Za donosioce koji predlažu mere fiskalne politike potreban je čitav niz mehanizama administrativne i pravne procedure pre nego što se dođe do implementacije određenih mera i programa. To drugim mrečima znači da može doći i do dejstva takozvanog efekta odlaganja po osnovu pravne procedure i implementacije programa.

U stvarnom životu gotovo je nemoguće pogoditi stvarni nivo potencijalnog autputa, i u potpunosti izračunati precizno koliko će smanjenje poreza ili izdataka države uticati na agregatnu tražnju. Ovo je

naročito slučaj sa malim i otvorenim ekonomijama koje jako zavise od globalnih trgovinskih tokova i imaju veći stepen izloženosti eksternim šokovima.⁶¹ Takođe je vrlo teško odrediti stanje u kojem se ekonomija može nalaziti u toku vremena u budućnosti. Taj jaz može rezultovati u kolapsu bankarskog industrijskog sektora. Treba imati u vidu da je potrebno više meseci ili čak više od godinu dana da se ispolji dejstvo ekspanzivne fiskalne politike nakon recesije, pa samim tim ostaju prisutne neizvesnosti u pogledu toga, koliko tačno treba uvećati ili smanjiti pripadajuće izdatke i poreze. Zbog toga je na izvestan način kontraciklična fiskalna politika, odnosno upotreba iste za borbu protiv inflacije ili recesije kontraverzna. To znači da postoji rizik da po osnovu izglasanih mera efekat njihovog dejstva ne bude pravovremen, već da dođe do njihovog dejstva u pogrešno vreme. Na jednoj strani uvek imamo prepoznavanje efekata odlaganja od strane ekonomista, a na drugoj strani postoji želja političara za instant rezultatima. Taj nesklad predstavlja osetljivo pitanje u savremenim uslovima i osnov je za brojne debate. Tako na primer, privremeno sniženje poreza ili rast državnih izdataka, kao mera može dejstvovati u toku jedne ili dve godine.

Efekat privremene ili permanentne promene po ovom pitanju, može biti različit u uticaju agregatne tražnje. Poslovni sektor i sektor domaćinstva, na svaku od promena reaguju sledeći sopstvene ekonomske interese. To znači da se ogromna većina prilagođava u ekonomskom ponašanju u odnosu na te promene. Ova činjenica nedvosmisleno deluje i na teškoće u sprovođenju mera određenog tipa fiskalne politike, koja je efektivan instrument u kriznim vremenima.⁶² Efekat privremenih mera je po pravilu manje značajan od permanentnih promena.

Interna struktura ekonomije se u toku procesa izlaska iz recesije ne vraća u prethodni oblik i stanje, već evoluiru i menja se u toku procesa koji

⁶¹ Vukotić Čaršimamović Naida & Jankulov Suljagić Irena & Smirnov Irina (2013) "Post-Crisis Potential Output in the Western Balkans," *South East European Journal of Economics and Business*, De Gruyter Open, vol. 8(1), pp. 9- 11.

⁶² Barrell Ray & Dawn Holland (2010) "Fiscal And Financial Responses To The Economic Downturn," *National Institute Economic Review*, National Institute of Economic and Social Research, vol. 211(1), pp. 115-118.

zahteva vreme. Naročitim promenama izložen je sektor industrije, jer je pritisak tehnoloških promena i inostrane konkurencije u svim zemljama značajan. To podrazumeva činjenicu da sa uvećanjem nezaposlenosti, mnogi od nezaposlenih radnika neće biti u situaciji da pronađu iste poslove koje su imali i pre krize, već da moraju tražiti nove koji podrazumevaju i novi set veština, koje isti treba da poseduju.

Ekspanzija novih poslova i industrija, u skladu sa rastom ekonomije u novim i različitim pravcima jeste proces koji zahteva vreme. S tim u vezi treba imati u vidu da kratkoročna fiskalna politika sa ciljem redukcije nezaposlenosti može pomoći u kreiranju poslova, ali ne može zameniti poslove koji nestaju usled tehnoloških promena i promena produktivnosti u pojedinim sektorima privrede. Treba imati u vidu i limit fiskalne politike koji se odnosi na činjenicu da se ovim instrumentom može uvećati agregatna tražnja, i da predstavlja koristan set ukoliko je ekonomija ispod potencijalnog BDP-a, čime se snižava i nezaposlenost. Međutim, ako je autput već u zoni potencijalnog BDP-a korišćenje ekspanzivne fiskalne politike doprinosi samo dodatnom kreiranju inflacije.

Ekspanzivna fiskalna politika može pomoći okončanju recesije kao što i kontrakciona fiskalna politika može pomoći da se redukuje inflacija. Za diskrecionu fiskalnu politiku može se reći da je upotrebljiva u ekstremnim ekonomskim situacijama, poput naročito duge i duboke recesije. Za uobičajeno funkcionisanje privrede preferencija je upotreba fiskalne politike kroz automatske stabilizatore, uz fokus na monetarnu politiku, u pogledu usklađivanja kratkoročnih kontracikličnih mera.

U većini visokorazvijenih zemalja ekonomska recesija po pravilu, vodi ka uvećanju budžetskih deficita ili sniženju budžetskih suficita, dok se u vremenu ekspanzije ti deficiti ili značajni suficiti smanjuju. Zahtev da se budžet uravnoteži može dejstvovati u pravcu smanjenja uticaja automatskih stabilizatora, što može pojačati oštrinu ekonomske fluktuacije. Uravnoteženje budžeta kao politika, često se od strane političara argumentuje činjenicom da domaćinstva moraju da balansiraju sopstvene budžete. Međutim, to u praksi ne mora da bude slučaj, jer u

nekim godinama domaćinstva mogu pozajmljivati više, kako bi kupila kuće, automobile, otplatila školovanje i slično. Država tj. vlada nije domaćinstvo, tako da se po tom osnovu ne može izvlačiti analogija, jer u sebi sadrži odgovornosti za funkcionisanje ekonomije.

Često je politika uvećanog budžetskog deficita ključna za dugoročne investicije, u humani kapital i materijalnu infrastrukturu, kojima se u osnovi utiče na stvaranje potencijala za podizanje dugoročne produktivnosti zemlje. Ovakav način odlučivanja je razumno opravdan, čak i u slučaju, kada je sprovođenje takve politika u održavanju budžetskih deficita prisutno i tokom nekoliko decenija. Moguće je voditi politiku budžetskog deficita tokom nekoliko decenija, ali uz vrlo bitno ograničenje, sve dotle dok to ne utiče na procentualno povećanje javnog duga u toj meri da postane neodrživo, odnosno dok su procentualne promene u dugu manje od procentualnih promena u rastu BDP-a. Svi prethodno pobrojani argumenti ne reflektuju uvek pametno sprovođenje politike, jer u kratkom roku vlada koja održava veoma velike budžetske deficite može uvećati agregatnu tražnju do nivoa koji se reflektuje na visoku inflaciju.

U praksi je više slučaj da se pozajmice države reflektuju na velike budžetske deficite, koji mogu redukovati ukupnu štednju, i samim tim redukovati ekonomski rast, i čak doprineti međunarodnim finansijskim krizama. Zahtev za balansiranim budžetom tokom svake kalendarske godine može predstavljati odraz reakcije na mogućnost da budžetski deficiti budu preveliki.

3.4 Fiskalna politika, ekonomski rast i investicije

U svakoj državi postoje konkurentni zahtevi za obezbeđenje finansijske podrške. Svaki od tih zahteva trebao bi biti odmeren kroz fiskalnu odgovornost i kroz pažljivo sagledavanje uticaja koje ovo trošenje izaziva. Ako država troši više nego što prikuplja kroz poreze ona u osnovi ima budžetski deficit, što zahteva pozajmice od iste da bi se finansirao. Kada državne pozajmice postanu posebno velike i značajne može se doći u situaciju da se redukuje finansijski kapital, koji je sa druge strane raspoloživ sektoru privatnih firmi, što u osnovi dovodi do trgovinskih disbalansa, finansijske krize, a u težim situacijama i do bankrota. Postoji uzročna relacija koja polazi od budžetskog ka deficitu tekućeg računa koja je istražena na primeru mnogih EU zemalja.⁶³ Deficit tekućeg računa po najnovijim podacima Eurostata prikazan je u tabeli.

U prethodnim elementima ovog poglavlja diskutovano je o koncepciji deficita i duga, kao i o upotrebi fiskalne politike za savladavanje recesije i inflacije. Treba imati u vidu da državne pozajmice utiču na investicije poslovnog sektora i trgovinske bilanse, kao što i period prolongiranog budžetskog deficita može voditi ka nižem ekonomskom rastu. Deo fondova koji pozajmljuje država, da bi finansirala budžetski deficit nije na raspolaganju na drugoj strani za privatne investicije. Ako se budžetski deficit finansira pozajmicama, kamatne stope moraju porasti, kako bi se dostigao novi ekvilibrijum.⁶⁴

⁶³ Rault Christophe & António Afonso (2009) "Bootstrap panel granger-causality between government budget and external deficits for the EU," *Economics Bulletin*, AccessEcon, vol. 29(2), pp. 1027-1030.

⁶⁴ Bahmani-Oskooee Mohsen & Charikleia Economidou (2006) "Do budget deficits crowd in or crowd out private investment: evidence from Europe," *International Journal of Public Policy*, Interscience Enterprises Ltd, vol. 1(3), pp. 225-227.

Tabela 3: Bilans tekućeg računa

geo\ vreme	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgija	-0.1	-0.1	0.2	-0.5	-0.3	-0.2
Bugarska	-10.7	-3.2	-0.7	0.3	0.2	0.6
Češka Republika	-2.6	-2.7	-2.4	-1.4	-0.6	0.2
Danska	4.3	5.5	6.5	6.9	7.6	8.6
Nemačka	5.7	5.8	6.2	6.6	7	7.4
Estonija	-1.5	1.9	0.4	-0.3	-0.5	0.9
Irska	-4.3	-2.8	-2.1	-0.8	0.4	4.7
Grčka	-12.9	-11.2	-8.4	-5.3	-2.5	-1.2
Španija	-5.8	-3.8	-2.4	-0.6	0.8	1.3
Francuska	-0.9	-0.9	-1	-1	-1.1	-0.7
Hrvatska	-5.2	-2.4	-0.7	0	1	2.7
Italija	-2.7	-2.8	-2.3	-0.8	0.8	1.5
Kipar	-11.5	-7.7	-7.1	-5	-5.1	-4.1
Latvija	-0.8	2.2	-1.6	-3.2	-2.8	-1.8
Litvanija	-3.9	-0.7	-1.8	-1.2	1.3	0.9
Luksemburg	7.2	6.7	6.2	5.9	5.5	5.3
Mađarska	-2.5	0.1	0.9	2.1	2.5	3
Malta	-4.1	-3.8	-1.1	1.4	3.8	4.9
Holandija	5.9	7.1	8.7	9.6	9.7	9.1
Austrija	3.3	2.4	2	1.7	1.9	2.1
Poljska	-5.3	-4.8	-4.8	-3.4	-2.4	-1.3
Portugal	-10.9	-8.9	-6	-2.1	-0.1	0.7
Rumunija	-7.2	-4.9	-4.9	-3.6	-2.2	-1
Slovenija	-2	-0.2	0.9	2.5	4.5	5.4
Slovačka	-4.9	-4.4	-2.9	-0.7	1.3	1.1
Finska	1.8	0.5	-0.8	-1.8	-1.6	-1
Švedska	6.6	5.8	5.7	5.5	5.2	4.9
Velika Britanija	-3.1	-2.5	-2.7	-3.3	-4.2	-4.4

Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat/>

Održivi obrazac kojim se uvećavaju budžetski deficiti može voditi ka destruktivnim ekonomskim obrascima: visoke inflacije, ulaznih tokova finansijskog kapitala iz inostranstva, kojima se povećava dug, nestabilnosti deviznih kurseva, i velikim potresima bankarskog i finansijskog sistema. Kada se država odnosno vlada pojavljuje kao pozajmljivač na finansijskim tržištima, tri su moguća izvora za fondove sa aspekta makroekonomije. Na prvom mestu dodatne fondove za državne pozajmice mogu obezbediti strani finansijski investitori, što znači da se obezbeđuju izvan zemlje. Na drugom mestu privatne firme smanjuju svoje pozajmice i na taj način obezbeđuju prostor da država pozajmljuje više. I na kraju, sektor domaćinstva kroz veću štednju može dodatno uticati na stvaranje i mogućnosti za pozajmice države.

Okvirni pristup izvora tražnje i ponude na finansijskim tržištima može se analizirati na bazi jednačina identiteta. Ovaj identitet bazira se u sledećem: količina finansijskog kapitala koji se nudi na tržištu mora biti jednaka količini finansijskog kapitala koji se traži na drugoj strani. Dva glavna izvora finansijskog kapitala su privatna štednja i javna štednja. Ulazni tokovi sa inostranih finansijskih tržišta po jednostavnijoj definiciji moraju biti ujednačeni sa trgovinskim deficitom, odnosno ulaz stranog finansijskog kapitala predstavlja razliku između uvoza i izvoza. Dva glavna izvora tražnje za finansijskim kapitalom su na drugoj strani iskazani kroz investicije privatnog sektora i pozajmice države, a za datu godinu pozajmice države jednake su visini budžetskog deficita koji isti finansiraju.

S obzirom da se radi o situaciji u kojoj države troše više, nego što prihoduju kroz odgovarajuće poreze, to je javna štednja negativna. Kako je javna štednja negativna, to je i potreba za finansiranjem u ovom osnovu prisutna i predstavlja uzrok zbog kojeg država na tržištu pozajmljuje novac. Na ovaj način država, odnosno vlada javlja se kao element tražnje za finansijskim kapitalom. Pojedini izdaci države mogu

se javiti kao koristan element u predviđanju varijacija realnog outputa i predviđanja tražnje za finansijskim kapitalom.⁶⁵

U identitetu kojem odgovara jednakost privatnih investicija na jednoj strani i nacionalne štednje i trgovinskog bilansa na drugoj strani, svaka promena podrazumevanih elemenata odražava stanje ujednačenosti poput tasova na vagi. Da bi do jednakosti došlo promena na jednoj strani jednakost je uvek praćena promenama na drugoj strani. Tako na primer, ako budžetski deficit raste dolazi do pada domaćih privatnih investicija ili rasta privatne štednje ili rasta trgovinskog deficita. U slučaju pada budžetskog deficita pravac, odnosno smer promena je suprotan u odnosu na prethodno navedeno, odnosno domaće privatne investicije rastu ili privatna štednja opada ili opada trgovinski deficit. Identitet štednje i investicija po definiciji uvek mora biti istinit, odnosno količina ponuđenog i traženog finansijskog kapitala na tržištu uvek teži ujednačenju. U praćenju ulaznih i izlaznih tokova treba uzeti u obzir i čitav niz drugih elemenata kojima se balansira situacija u pogledu stanja u budžetu privatnih investicija, trgovinskog bilansa i nacionalne štednje.

U adekvatnom poslovnom okruženju pojedinci i firme reaguju na svaku inicijativu koja proizilazi iz dobrog funkcionisanja tržišta i fleksibilnih cena. To je preduslov za ekonomski rast, jer se isti bazira na investicijama u materijalni i humani kapital i naprednu tehnologiju. Državne pozajmice na drugoj strani redukuju finansijski kapital, koji je na raspolaganju privatnim firmama za investiranje u materijalni kapital. Trošenje državnog novca na bazi tih pozajmica može biti korisno, ako su u pitanju izvesni elementi kojima se unapređuje dugoročni ekonomski rast. Tako na primer, ulaganje u putnu infrastrukturu, obrazovanje i kreiranje novih tehnologija jesu investicije kojima državni sektor može unaprediti performanse ekonomskog rasta. Veliki budžetski deficit povećaće tražnju za finansijskim kapitalom, ako privatna štednja i

⁶⁵ Yunus Aksoy & Giovanni Melina (2011) "An Empirical Investigation of US Fiscal Expenditures and Macroeconomic Outcomes," Birkbeck Working Papers in Economics and Finance 1105, Birkbeck, Department of Economics, Mathematics & Statistics, pp. 2 - 6.

trgovinski bilans ostanu isti, onda će manje finansijskog kapitala biti raspoloživo za privatne investicije. Takav efekat u teorijskoj literaturi poznat je kao efekat istiskivanja jer smanjuje raspoloživost finansijskih sredstava za privatne investicije na bazi uticaja države. Uloga ekonomske politike je da se makroekonomski parametri formiraju na ravnotežnom nivou.⁶⁶

Na koji način će ovakav smer promena uticati na kamatnu stopu? Ukoliko pretpostavimo povećanje državnih pozajmica, isto će uticati na pomeranje krive tražnje za finansijskim kapitalom. Povećana tražnja ima odraz na povećanje kamatne stope i formiranje nove ravnoteže, pod ostalim jednakim uslovima. Porast budžetskog deficita vodi ka rastu kamatnih stopa. Viša kamatna stopa ima tendenciju da obeshrabruje firme u vezi ulaganja u materijalni kapital. To je jedan od razloga na koji način budžetski deficit istiskuje privatne investicije kroz porast kamatnih stopa. Kako budžetski deficit raste, tako je i opasnost od rasta kamatnih stopa realnija. Kretanje ukupnih investicija dato je u tabeli 4.

Može li centralna banka u ovom slučaju kroz ekspanzivnu monetarnu politiku da redukuje porast kamatnih stopa ili eventualno da utiče na prevenciju porasta? U odgovoru na ovo pitanje treba istaći važnost fiskalne monetarne politike i njihovo efektivno dejstvo u odnosu jedne prema drugoj. Centralna banka se u situaciji kada vlada uvećava budžetski deficit suočava i sa drugim izazovima koji ne utiču samo na rast kamatnih stopa i istiskivanje privatnih investicija. Ako budžetski defцитi uvećavaju agregatnu tražnju, a ekonomija je blizu potencijalnog BDP-a, realna je opasnost od inflatornog pritiska. Reakcija centralne banke je bazirana na kontrakcionoj monetarnoj politici.

⁶⁶ Kovač, Oskar (2006) "Konkurentnost i politika deviznog kursa u Srbiji." Megatrend revija 3.1, str. 7.

Tabela 4: Ukupne investicije (% BDP)

geo\god.	2011	2012	2013	2014	2015
EU (28 zemalja)	20.5	20.07	19.6	19.74	19.93
EU (27 zemalja)	21.01	20.5	19.84	19.81	19.97
Euro područje (19 zemalja)	22.58	22.63	22.2	22.89	22.99
Euro područje (18 zemalja)	21.09	21.39	21.18	21.11	:
Belgija	26.45	25.91	25.06	25.13	26.31
Bugarska	18.16	18.78	19.05	19.16	19.23
Češka Republika	20.27	20.11	19.71	20.01	19.91
Danska	26.2	28.59	27.56	24.37	23.65
Nemačka	17.24	19.5	18.24	20.49	21.2
Estonija	15.27	12.63	12.16	11.59	11.55
Irska	21.48	19.8	18.76	19.13	19.72
Grčka	22.41	22.48	22.06	21.77	21.51
Španija	20.29	19.62	19.8	19.07	:
Francuska	19.65	18.36	17.24	16.62	16.64
Hrvatska	18.85	15.08	14.14	11.68	13.31
Italija	22.21	25.41	23.23	22.61	22.58
Kipar	18.48	17.36	18.45	18.5	19.27
Latvija	19.53	20.56	19.45	19.46	18.98
Mađarska	19.77	19.36	20.94	21.8	21.67
Malta	18.42	18.24	17.14	18.17	25.38
Holandija	20.28	18.9	17.94	18.03	19.43
Austrija	22.49	22.68	23.14	22.74	22.61
Poljska	20.68	19.79	18.81	19.74	20.07
Portugal	18.42	15.84	14.75	15.02	15.27
Rumunija	27.16	27.34	24.7	24.31	24.76
Slovenija	20.19	19.26	19.98	19.6	19.51
Slovačka	23.99	21.25	20.73	20.4	23.01
Finska	22.24	22.33	21.19	20.57	20.42
Švedska	22.69	22.64	22.34	23.05	23.65
Velika Britanija	15.67	15.93	16.11	16.6	16.93
Island	15.37	16	15.7	17.24	18.97
Norveška	21.33	22.24	23.35	23.54	23.42
Švajcarska	23.39	23.7	23.5	23.8	23.89
Srbija	18.39	21.17	17.24	:	:

Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat/>

Više kamatne stope nastale na bazi državnih pozajmica čak se mogu i uvećati preko kontrakcione monetarne politike, što multiplikuje efekat istiskivanja privatnih investicija. Međutim, ni centralna banka nije u mogućnosti da poništi identitet koji uvek važi u pogledu investicija i nacionalne štednje. Jer ako državne pozajmice rastu, privatne investicije moraju opasti, ili privatna štednja mora porasti, ili trgovinski deficit mora opasti. Reakcija kroz mere kontrakcione ili ekspanzivne monetarne politike samo može pomoći u načinu i određenju potencijalnih i verovatnih ishoda.

Država, odnosno vlada može investirati u materijalni kapital direktno. Ta vrsta ulaganja, prisutna je u svim ekonomijama sveta i odnosi se na puteve, mostove, luke, aerodrome, škole, bolnice, vodosnabdevanje, hidroelektrane, vetroturbine, telekomunikacione mreže i slično. Materijalni kapital koji se ovako stvara od strane države, u vidu javnih investicija ima direktan efekat na podizanje autputa i u privatnom sektoru. Investicije ovog tipa direktno utiču na porast autputa i produktivnost ekonomije, jer je sposobnost države da uveća životni standard kroz produkciju više dobara na taj način uvećana.

Tako na primer, izgradnjom boljih puteva ili elektroenergetske mreže poboljšava se produkcionni kapacitet posmatrane ekonomije. Bez obzira na to što je u praksi veoma teško utvrditi za koliko će ovaj tip ulaganja u materijalni kapital ostvariti koristi za celokupnu ekonomiju jer vlada, odnosno država reaguju ne samo na ekonomske već pre svega na političke inicijative. Kada preduzeće čini investicije u materijalni kapital ono u osnovi podleže tržištu. U slučaju da nema pozitivnih prinosa na investiciju, firma gubi novac ili čak ispada iz biznisa. Na drugoj strani, moguća je i neracionalna potrošnja od strane države. Takav je slučaj na primer, prisutan sa izgradnjom nepotrebnih puteva ili zgrada, pa čak i u slučaju da postoji korist i neophodnost, moguće je da lokalni političari posao predaju kontraktorima sa kojima su u vezi, što čini ove poslove previše skupim. Politička popularnost je osnova donošenja odluka u sferi javnih investicija, što nameće teško troškovno opterećenje.

Na koji način će se donositi odluka treba dobro proceniti koristi i troškove u odnosu na društvo u celini. Državne pozajmice su opravdane ako je efekat koji proizvode javne investicije veći od onog koji proizvode potisnute privatne investicije. Šta je korisnije za ekonomiju zavisi od projekta koji se razmatra. U većini zemalja država igra važnu ulogu u pogledu investiranja u humani kapital kroz obrazovni sistem. Visokoobrazovana i obučena radna snaga doprinosi višim stopama ekonomskog rasta. To je naročito sučaj u pogledu dodatnih investicija u humani kapital, ukoliko je već izgrađena solidna osnova u drugim sferama. Ulaganje u različite nivoe obrazovanja, po pravilu daje dugoročne efekte. Najveći efekat na produktivnost prisutan je kod nižerazvijenih zemalja to kroz ulaganja u primarno obrazovanje. Sekundarno i visoko obrazovanje naročito imaju veći efekat što je zemlja po pravilu više razvijenija. Država takođe pruža potporu univerzitetima i sistemu visokog obrazovanja jer je značaj ovog tipa obrazovanja za svaku zemlju izuzetan.

Drugi deo investicija u humani kapital pretpostavlja podršku zdravstvenom sistemu, gde je prisutan miks različitih rešenja u zavisnosti od posmatrane zemlje. Osnov za napredak društva je napredak novih tehnologija i njihovih primena. Takve aktivnosti su aktivnosti istraživanja i razvoja. U svim naprednim ekonomijama to je baza za održive stope rasta i razvoja, i zbog toga je proporcija ovih ulaganja značajan deo u odnosu na ukupni autput. Fiskalnom politikom može se uticati na aktivnosti istraživanja i razvoja kroz direktnu podršku ili poreskom politikom. Vlada može povećati iznose izdvajanja za ove namene ili dodeliti odgovarajuće fondove univerzitetima, laboratorijama, privatnom sektoru i svim drugim izvođačima ovih aktivnosti. Mnogi od prethodno navedenih politika orjentisanih prema rastu ne daju efekte odmah po implementiranju, već je njihov efekat postepen u toku vremena.

3.5 Uticaj pozajmica države na privatnu štednju i trgovinski bilans

Svaka promena u državnom budžetu može uticati na privatnu štednju. Sa višim budžetskim deficitom, ukoliko ga vlada vodi proizilaze određene odluke na mikroekonomskom nivou. Ta odluka ide u pravcu povećanja privatne štednje. Suprotan smer prisutan je ukoliko je situacija budžetskog suficita, jer kamatne stope opadaju, što čini štednju manje atraktivnom. Ovakvi efekti nisu recipročni niti su proporcionalni. Mogu varirati od zemlje do zemlje, čak i po osnovu vremenskog perioda posmatranja. Državni budžet, odnosno njegova ravnoteža utiče i naostale segmente ekonomskog sistema.

Po osnovu kenzijskog viđenja, neto ulazni tokovi stranih finansijskih investicija uvek su pridruženi trgovinskom deficitu, dok su neto izlazni tokovi finansijskih investicija u saglasnosti sa trgovinskim suficitom. Jedan od načina da se razume veza između trgovinskog i budžetskog deficita jeste u činjenici da država kreira budžetski deficit kroz kombinacije poreskih smanjenja ili rasta izdataka, što uvećava agregatnu tražnju, pri čemu deo tog uvećanja rezultuje u višem nivou uvoza. Veći uvoz sa nepromenjenim izvozom uzrokuje veći trgovinski deficit. To znači da se u domaćoj ekonomiji kupuje više uvozne robe, pri čemu strani državljani u osnovi postaju vlasnici valutnih primanja koji služe za investiranje, u okviru ulaznih tokova inostranih investicija. Jedan od elemenata kojima se finansira budžetski deficit je i kupovina obveznica odgovarajuće centralne banke, tako da je budžetski deficit udružen sa trgovinskim deficitom. Često se u razvijenim ekonomijama paralelno javljaju budžetski i trgovinski deficit, a nije retkost i da njihovo kretanje bude simultano, prateći jedno drugo. Naravno, da to nije fiksirana relacija, imajući u vidu da se i nacionalna štednja i investicije takođe menjaju tokom vremena. To ukazuje da budžetski i trgovinski deficit nisu identični, bez obzira što su povezani jedan sa drugim.

Često se devizni kursevi upotrebljavaju da bi se objasnila povezanost budžetskih u odnosu na trgovinski deficit. Devizno tržište reaguje na svaku promenu ponude i tražnje za odgovarajućom valutom. Sa obećanjem tražnje uz smanjenu ili nepromenjenu ponudu, dolazi do nove ravnotežne situacije, pri kojoj valuta apresira ili depresira u suprotnom redosledu događaja. Što je devizni kurs jači to je za izvoznike više teže da prodaju svoje proizvode u inostranstvu uz jeftiniji uvoz, što doprinosi održanju rezultata u pravcu trgovinskog deficita. Tako i budžetski deficit lako rezultira ulaznim tokovima inostranog finansijskog kapitala, sa jačim deviznim kursom i trgovinskim deficitom. Često apresijacija valute može biti vođena i kroz odgovarajuće pomeranje kamatnih stopa, jer budžetski deficit uvećava tražnju za domaćim finansijskim kapitalom, na tržištu finansijskih sredstava, što podiže domaće kamatne stope. Viša kamatna stopa privlači ulaz inostranog finansijskog kapitala i apresira devizni kurs u odgovoru na rast tražnje za domaćom valutom od strane inostranih investitora pri padu ponude iste valute.

Uvezanost između ulaznih tokova inostranog investicionog kapitala, kamatnih stopa i deviznih kurseva predstavlja samo različite načine kroz koje se može sagledati ista ekonomska konekcija, koja se odnosi na činjenicu da veći budžetski deficit rezultira u većem trgovinskom deficitu, mada stepen proporcionalnosti nije ujednačen.

Izlazni tokovi međunarodnog finansijskog kapitala mogu uzrokovati duboku recesiju. Tako na primer, kada međunarodni finansijski investitori odluče da povuku sopstvene fondove iz zemlje poput Grčke, oni uvećavaju ponude evra i redukuju tražnju za evrom, što depresira devizni kurs za ovu valutu. Kada poslovne firme i vlada ove zemlje pozajmljuje novac na međunarodnom finansijskom tržištu, onda se takav postupak obično odvija u fazama. Prvo banke u Grčkoj pozajmljuju evro, potom ga prosleđuju pozajmljivačima u sopstvenoj ekonomiji. Kombinacija manje raspoloživog inostranog investicionog kapitala i banaka koje su pred bankrotstvom ili bankrotiraju, može značajno redukovati agregatnu tražnju i uzrokovati duboku recesiju. Mnoge zemlje širom sveta imale su takva iskustva u savremenim uslovima kao na primer: Rusija u 1998. godini, Argentina u 2002. godini, Meksiko u

1995. godini i tako dalje.⁶⁷ U mnogim ovim zemljama veliki budžetski deficiti odigrali su značajnu ulogu u prethodnoj fazi finansijskih kriza.

Umereno povećanje budžetskog deficita, koje vodi umerenom povećanju trgovinskog deficita i umerenoj apresijaciji deviznog kursa, nije neophodno uzrok kriznih dešavanja, ali veoma je teško definisati unapred kada će serija velikih budžetskih deficita postati ozbiljan uzrok kriznih dešavanja i potencijalnog proglašenja bankrota. Jedan od razloga za zabrinutost jeste u činjenici da ekstremno veliki budžetski deficiti označavaju mogućnost da se agregatna tražnja pomera na način kojim se uzrokuje visoka inflacija. U prošlosti je bilo takvih situacija na primer u Turskoj u 2002. godini.⁶⁸ Razlog za zabrinutost nastupa onda kada potencijalni inostrani investitori zaključe da je budžetski deficit u određenom trenutku toliko veliki da neće moći biti otplaćen. Tako na primer u poslednjih nekoliko decenija vlada Turske nekoliko puta je proglašavala bankrot, odnosno nemogućnost da otplaćuje svoje dugove. Slična situacija bila je prisutna u Brazilu više puta, gde je vlada ove država bila u stanju da proglasi bankrot na otplatu međunarodnih dugova i nemogućnost njihovog plaćanja.⁶⁹ Ako međunarodni investitori startuju sa povlačenjem sopstvenih fondova iz takvih zemalja ubrzano, scenario krize odvijao bi se kroz manje investicije, depresiranje deviznog kursa, široko rasprostranjeno bankrotstvo banaka i slično. Duboka recesija gotovo uvek se tada javlja.

Ako država ima velike budžetske deficite tokom više perioda posmatranja, onda se uvećava rizik u smislu uvećanja javnog duga koji može biti prevelik u odnosu na rast BDP-a. Kako dug raste tako se i

⁶⁷ Pereznieta Paola (2010) "The Case of Mexico's 1995 Peso Crisis and Argentina's 2002 Convertibility Crisis," Working papers 1008, UNICEF, Division of Policy and Strategy, pp.1-34.

⁶⁸ Ayşe Ertuğrul (2015) "The Inflationary Effects of Fiscal Policy in Turkey: Evidence from a SVAR Model," EY International Congress on Economics II (EYC2015), November 5-6, 2015, Ankara, Turkey 252, Ekonomik Yaklasim Association, pp.1-8.

⁶⁹ De Conti Bruno (2014) "Brazil: Strengthening Resilience through an Innovative Income-led Strategy," One Pager 253, International Policy Centre for Inclusive Growth, p. 1.

uticaj na štednju povećava, odnosno ista se smanjuje čime se smanjuje raspoloživost finansijskog kapitala za finansiranje privatnih investicija.

U većini visokorazvijenih zemalja prisutan je trend starenja populacije, što utiče na rast tražnje za uslugama države, odnosno uvećava budžetski deficit. Državne pozajmice i kamatna plaćanja, s tim u vezi povlače resurse iz domena domaćih investicija, tako da dolazi do smanjenja ulaganja u materijalni i humani kapital. I jedan i drugi kapital ključni su za ekonomski rast. Sa rastom kamatnih stopa rastu i troškovi finansiranja javnog duga. To na drugoj strani može nametati politički bolne, ali neugodne korake, u cilju držanja situacije pod kontrolom, jer je neophodno obezbediti sredstva za prispela plaćanja države. To je suština kontrakcionog efekta na agregatnu tražnju u ekonomiji.

Rastući procentualni udeo duga u odnosu na BDP sigurno kreira neizvesnost na finansijskim i globalnim tržištima, što može uzrokovati da zemlja posegne inflacionoj taktici, kako bi redukovala realnu vrednost dospelog duga. Ovo bi redukovalo realno bogatstvo i dosta uticalo u smislu poverenja u pogledu sposobnosti države da kontroliše sopstveno trošenje. Konvencionalno rezonovanje sugerije da je ispoljena veza između održivog deficita koji vodi ka visokom javnom dugu i dugoročnom ekonomskom rastu, negativna. Direkcija kauzalnosti po tom pitanju je nejasna, a značaj ovih relacija zavisi od relativne uporedivosti u odnosu na ostala makroekonomska pitanja. Relacija između duga i rasta može biti negativna i u nekim slučajevima ta je relacija jača u odnosu na ostale posmatrane ekonomije. A u pogledu važnosti, potrebno je istaći da postoje sledeći smerovi kauzalnosti: visoki dug uzrokuje usporavanje rasta, pri čemu i usporeni rast uzrokuje rast duga. Razumno je za pretpostaviti da uvećanje duga po ekonomskoj logici utiče na usporavanje performansi ekonomskog rasta.

Na drugoj strani, redukovanje budžetskog deficita, neće biti uvek uspešan metod u redukovanju trgovinskog deficita. Pre svega zbog uticaja ostalih elemenata, koji su takođe podložni promenama poput štednje i investicija. U slučaju da je budžetski deficit glavni razlog trgovinskog deficita, vlada odnosno država treba da preduzme mere kako bi

redukovala budžetski deficit, i na taj način učinila sopstvenu ekonomiju manje osjetljivom na ubrzanje izlaznih tokova međunarodnog finansijskog kapitala koji uzrokuju recesiju. Baš kao što i male grudve mogu uzrokovati lavinu, tako i relativno mali broj loših vesti u ekonomiji može biti okidač za enormni izlazak kratkoročnog finansijskog kapitala. Opasnost u tom pogledu je naročito prisutna, kada su ulazni tokovi inostranog investicionog kapitala finansirani ne dugoročnim investicijama, već kratkoročnim portfolio investicijama u državnim obveznicama. Kada ulazni tokovi inostranih finansijskih investicija već dostignu određeni visok nivo može doći do uvećanja straha da devizni kurs zemlje može depresirati naglo ili da država neće biti u stanju da servisira svoje dugove na vreme. Zbog toga se u ovakvoj situaciji povećane osjetljivosti mora voditi računa da ne dođe do povećanja percipirajućih rizika, kojima se može dodatno pogoršati situacija u ekonomiji.

3.6 Makroekonomski izazovi i perspektive politike rasta

U kompoziciji performansama ekonomija širom sveta postoje velike razlike. Te razlike proizilaze iz ciljeva kojima se vlade pojedinih zemalja rukovode u sprovođenju makroekonomskih politika, jednim delom, dok drugim delom produkt su različitih agregatnih proizvodnih funkcija. Raznolikost prosečnih dohodaka objašnjava se kroz razlike u produktivnosti koje su pod uticajem inputa različitog karaktera. Svaka ekonomija ima sopstvene ekonomske karakteristike, institucije, istoriju, političku realnost i čitav niz elemenata, koji variraju od zemlje do zemlje, i koji utiču na performanse ekonomije.

U pogledu per capita dohotka, većina visokorazvijenih zemalja motivisana je sličnim ciljevima. Njihov osnovni cilj je da održe kvalitet života za sopstvene građane. Pod kvalitetom života, u njširem smislu reči može se obuhvatiti čitav niz elemenata poput niske stope nezaposlenosti, niske inflacije i slično. Ovi elementi predstavljaju na neki način i univerzalne makroekonomske ciljeve, koji se odnose pre svega na životni standard, a čak i u tom pogledu svaka zemlja ima sopstvena iskustva, bez obzira na sličnost ciljeva, što na drugoj strani nameće potrebu da se makroekonomska politika formuliše u skladu sa datim okolnostima.

Možda najbolji odraz raznolikosti nacionalnih ekonomija jeste BDP per capita, kao uporediva mera životnog standarda. U velikom broju zemalja, ova mera je glavni pokazatelj uspešnosti ekonomija. Njena uporedivost postiže se preko pariteta kupovne moći, odnosno međunarodne obračunske jedinice putem koje se konvertuju prosečni dohoci iskazani u lokalnim i nacionalnim valutama, u uporedive jedinice. Paritet kupovne moći, praktično uzima u obzir činjenicu, da su cene za jednu istu robu u različitim zemljama različite.

Ekonomije većine zemalja Evropske Unije spadaju u red visokorazvijenih zemalja, ako se upoređuju po osnovu BDP per capita. Postoje različite procene o tome, sa kojim procentom visokorazvijene

zemlje učestvuju u ukupnom svetskom dohotku. Možda najrelevantnija procena u tom pogledu je procena svetske banke po kojoj preko 50% svetskog dohotka jeste skoncentrisano na oko 10% svetske populacije. Po kategorizaciji Svetske banke, sve zemlje su kategorisane u tri ciljne grupacije po ovom osnovu, i to: zemlje niskog, srednjeg i visokog dohotka.

Uporedivost između njih, po osnovu BDP per capita je samo jedna prizma posmatranja, dok bi za celokupnu sliku, naravno trebalo uzeti u obzir i čitav niz drugih faktor. To znači da se ovim pokazateljem ne može obuhvatiti kvalitet života, već je potrebno uzeti u obzir i druge mere, kojima se takođe otkrivaju razlike. Mnoge od ovih su u korelaciji sa per capita dohotkom, ali ima i puno izuzetaka. Tako na primer, zdravlje, obrazovanje, ljudska prava, kvalitet životne sredine, kriminalitet, lična sigurnost i slične mere predstavljaju samo neke od odlika koje se moraju uzeti u obzir pri sagledavanju celokupne slike. Većina evropskih ekonomija je u kategoriji visoko i srednje razvijenih zemalja. Treba imati u vidu i dodatne determinante kojima se može uticati na razvijenost zemlje, kao na primer razlike u demografskoj strukturi stanovništva, ekonomskim institucijama i industrijskoj strukturi. Nacionalne ekonomije razlikuju njihovi prioriteti, i situacije u kojima se iste nalaze, tako da je miks politika u pogledu izbora takođe različit.

Da bi ekonomija izašla iz recesije ili loše i nepovoljne ekonomske situacije, odnosno da bi se obezbedila prevencija bankrota potrebno je stalno unapređivati ekonomski rast. Poslovi se i zaposlenost kreiraju u ekonomijama koje rastu. Rast se bazira na poboljšanju produktivnosti. Da bi produktivnost bila poboljšana potrebno je stalno ulagati u uvećanje materijalnog kapitala, humanog kapitala i napredak tehnologije. Sve ovo treba da bude bazirano na tržišnim inicijativama, u tržišno orjentisanoj ekonomiji. Bez obzira na razlike između pojedinih zemalja, svaka zemlja je u mogućnosti da ostvari ekonomski rast i da nadoknadi razlike u odnosu na visokorazvijene zemlje (tabela 5).

Tabela 5: Stope ekonomskog rasta (realni BDP, % promene uporediv u odnosu na prethodnu godinu)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Average 2005-2015
EU-28	2.1	3.3	3.0	0.4	-4.4	2.1	1.7	-0.5	0.2	1.5	2.2	0.9
Euro area (EA-19)	1.7	3.2	3.0	0.4	-4.5	2.1	1.5	-0.9	-0.3	1.1	2.0	0.8
Belgium	2.1	2.5	3.4	0.7	-2.3	2.7	1.8	0.2	0.0	1.3	1.4	1.2
Bulgaria	7.2	6.8	7.7	5.6	-4.2	0.1	1.6	0.2	1.3	1.5	3.0	2.3
Czech Republic	6.4	6.9	5.5	2.7	-4.8	2.3	2.0	-0.8	-0.5	2.7	4.5	2.0
Denmark	2.4	3.8	0.8	-0.7	-5.1	1.6	1.2	-0.1	-0.2	1.3	1.0	0.3
Germany	0.7	3.7	3.3	1.1	-5.6	4.1	3.7	0.5	0.5	1.6	1.7	1.4
Estonia	9.4	10.3	7.7	-5.4	-14.7	2.3	7.6	4.3	1.4	2.8	1.4	1.5
Ireland	5.8	5.9	3.8	-4.4	-4.6	2.0	0.0	-1.1	1.1	8.5	26.3	3.4
Greece	0.6	5.7	3.3	-0.3	-4.3	-5.5	-9.1	-7.3	-3.2	0.7	-0.2	-2.1
Spain	3.7	4.2	3.8	1.1	-3.6	0.0	-1.0	-2.6	-1.7	1.4	3.2	0.4
France	1.6	2.4	2.4	0.2	-2.9	2.0	2.1	0.2	0.6	0.6	1.3	0.9
Croatia	4.2	4.8	5.2	2.1	-7.4	-1.7	-0.3	-2.2	-1.1	-0.4	1.6	0.0
Italy	0.9	2.0	1.5	-1.1	-5.5	1.7	0.6	-2.8	-1.7	-0.3	0.8	-0.5
Cyprus	3.9	4.5	4.9	3.7	-2.0	1.4	0.4	-2.4	-5.9	-2.5	1.6	0.3
Latvia	10.7	11.9	10.0	-3.6	-14.3	-3.8	6.2	4.0	3.0	2.4	2.7	1.6
Lithuania	7.7	7.4	11.1	2.6	-14.8	1.6	6.0	3.8	3.5	3.0	1.6	2.4
Luxembourg	3.2	5.1	8.4	-0.8	-5.4	5.7	2.6	-0.8	4.3	4.1	4.8	2.7
Hungary	4.4	3.8	0.4	0.8	-6.6	0.7	1.8	-1.7	1.9	3.7	2.9	0.7
Malta	3.8	1.8	4.0	3.3	-2.5	3.5	1.8	2.9	4.5	3.5	6.2	2.9
Netherlands	2.2	3.5	3.7	1.7	-3.8	1.4	1.7	-1.1	-0.2	1.4	2.0	1.0
Austria	2.1	3.4	3.6	1.5	-3.8	1.9	2.8	0.7	0.1	0.6	1.0	1.2
Poland	3.5	6.2	7.0	4.2	2.8	3.6	5.0	1.6	1.3	3.3	3.6	3.9
Portugal	0.8	1.6	2.5	0.2	-3.0	1.9	-1.8	-4.0	-1.1	0.9	1.5	-0.2
Romania	4.2	8.1	6.9	8.5	-7.1	-0.8	1.1	0.6	3.5	3.0	3.8	2.7
Slovenia	4.0	5.7	6.9	3.3	-7.8	1.2	0.6	-2.7	-1.1	3.1	2.3	1.1
Slovakia	6.4	8.5	10.8	5.7	-5.5	5.1	2.8	1.5	1.4	2.5	3.6	3.6
Finland	2.8	4.1	5.2	0.7	-8.3	3.0	2.6	-1.4	-0.8	-0.7	0.2	0.4
Sweden	2.9	4.7	3.4	-0.6	-5.2	6.0	2.7	-0.3	1.2	2.3	4.2	1.8
United Kingdom	3.0	2.5	2.6	-0.6	-4.3	1.9	1.5	1.3	1.9	3.1	2.2	1.2
Iceland	6.7	5.0	9.4	1.5	-6.9	-3.6	2.0	1.2	4.4	1.9	4.2	1.8
Norway	2.6	2.4	2.9	0.4	-1.6	0.6	1.0	2.7	1.0	1.9	1.6	1.3
Switzerland	3.0	4.0	4.1	2.3	-2.1	3.0	1.8	1.0	1.8	2.0	0.8	1.9
Montenegro	:	:	:	:	:	:	:	-2.7	3.5	1.8	:	:
FYR of Macedonia	4.7	5.1	6.5	5.5	-0.4	3.4	2.3	-0.5	2.9	3.5	3.7	3.2
Albania (*)	5.5	5.9	6.0	7.5	3.4	3.7	2.5	1.4	1.0	1.8	:	3.7
Serbia	5.5	4.9	5.9	5.4	-3.1	0.6	1.4	-1.0	2.6	-1.8	0.7	1.5
Kosovo (*)	:	:	:	:	3.6	3.3	4.4	2.8	3.4	1.2	:	:
China (including Hong Kong) (*)	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.6	9.5	7.7	7.7	7.3	:	9.8
Japan	1.3	1.7	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.5	1.7	1.4	0.0	0.5	0.5
United States (*)	3.3	2.7	1.8	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.3	2.2	2.4	:	1.4

(*) Based on chain linked volumes.

(*) Average 2005-2014 instead of 2005-2015.

(*) This designation is without prejudice to positions on status, and is in line with UNSCR 1244 and the ICJ Opinion on the Kosovo Declaration of Independence.

Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat/>

Za visokorazvijene zemlje izazov ekonomskog rasta je kontinuirano baziran na ulaganju u obrazovanje radne snage, koja može kreirati, investirati i primeniti nove tehnologije. Cilj je takve politike pomeranje krive agregatne ponude udesno. Glavni izbor u pogledu političkog miksa, za postizanje takvog cilja jesu politike fokusirane na investicije u humani kapital, tehnologiju i materijalni kapital. Zato je za ove zemlje ključno stabilno okruženje u tržišno orjentisanoj ekonomiji.

Stabilnost podrazumeva ulogu monetarne politike u održavanju inflacije niskom i stabilnom, uz minimizaciju rizika proisteklog iz fluktuacija deviznog kursa u okruženju u kojem se ohrabruje i podstiče stalna međunarodna i domaća konkurencija. Treba imati u vidu da u prve dve dekade dvadeset i prvog veka visokorazvijene zemlje stalno prati kombinacija finansijskih kriza i dubokih recesija, kao i posledičnih efekata s tim u vezi. Tu se pre svega misli na visoke stope nezaposlenosti često prisutne, kako u Zapadnoj Evropi, tako i u SAD-u i Japanu. Često su potezi pojedinih vlada u nekim slučajevima kontraverzni, u smislu da se vodi politika velikih budžetskih deficita ili kombinacija kursa nižih državnih izdataka i većeg oporezivanja. Nekonvencionalna upotreba različitih planova kako bi zemlja izašla iz zone niskog rasta, naročito je bila prisutna u ekonomiji Japana, gde je rast ponude novca i stimulatívni fiskalni paket davao određene rezultate u kratkom roku. Međutim, kao odgovor na kratkoročna rešenja došlo je do enormnog uvećanja javnog duga, što znači da nijedno rešenje ne sme biti sagledano samo kroz kratkoročni fokus. Uvek u primeni rešenja treba imati u vidu kratkoročni i dugoročni fokus primene pojedinih mera.

Prisutno usporavanje rasta kod pojedinih visokorazvijenih zemalja politički je izazov za mnoge vlade u smislu podrške napora u pravcu novih tehnologija, investicija u humani kapital i to pre svega u obrazovanje i zdravstvo. Neke od zemalja u svetu uspevaju da održe relativno visoke stope rasta u periodu od nekoliko decenija, što predstavlja interesantno otkriće i naročito povoljno utiče na životni standard stanovništva u posmatranim ekonomijama. Te stope se kreću u

rasponu od pet do deset procenata, i predstavljaju izuzetno moćan stimulan za dalje uvećanje životnog standarda. Ono što je posebno interesantno je da su u ovim zemljama bankarski i finansijski sektor pod velikom kontrolom i veoma strogo regulisani, pri čemu vlade ovih zemalja selektirano biraju određene industrije i sektore koje će podržati kroz državne subvencije i zajmove sa niskom kamatnom stopom. U ovim ekonomijama određena doza tržišno orjentisanih tržišnih inicijativa pokazala se kao kritičan sastojak kojim se ubrzava rast.

Šta je ono što je ključno i značajno za postizanje visokih stopa ekonomskog rasta? Po osnovu iskustva uspešnih zemalja u prethodnim decenijama, treba istaći sledeće faktore. Na prvom mestu to je veća sloboda delovanja tržišnih snaga u relativno regulisanim ekonomijama, uz podršku i ohrabrivanje poslovnih firmi da uđu na međunarodna tržišta. Vlade ovih zemalja su koncentrisale napore u pogledu iznalaženja prihvatljivih tehnologija koje se mogu primeniti za postizanje domaćih performansi u smislu unapređenja industrijske efikasnosti. Takođe su kreirane politike kojima se stvara podrška inovativnim kompanijama, koje prave proizvodne pogone koji upošljavaju relativno jeftinu a obrazovanu radnu snagu. Ove zemlje imale su značajna ulaganja i investiranja u obrazovanje, pre svega kroz izgradnju jakog primarnog obrazovanja, a potom i sekundarnog obrazovanja, pri čemu je glavni fokus u nauci usmeren na biznis i inženjerstvo. I kao poslednju meru, ali ne po značaju, već može se reći i najznačajniju, treba imati u vidu visinu štednje u odnosu na BDP. Viša stopa štednje prisutna je kao osnovni izvor za domaće investicije.

Politička nestabilnost jedna je od glavnih odlika nerazvijenosti.⁷⁰ Nesigurnost koja iz toga proizilazi održava nizak životni standard i visok nivo siromaštva. Kao osnovna pretpostavka rasta nameće se neophodnost pravne i ekonomske sigurnosti uz tržišno orjentisane institucije. Za većinu neuspešnih ekonomija prisutna je problemska situacija u kojima iste nisu u stanju da obezbede pravni okvir za ekonomski rast. To je

⁷⁰ Campos, Nauro F. (2000) "Who is Afraid of Political Instability?," CEPR Discussion Papers 2555, C.E.P.R. Discussion Papers, pp.18-23.

plodno tlo za stalne sukobe, korupciju i čitav niz drugih negativnih pojava koje održavaju zemlju u zoni nemogućnosti za ekonomski rast.

U svetu je prisutan određeni broj zemalja koje su prirodnim resursima izuzetno bogate, ali spadaju u grupu najsiromašnijih ekonomija. Nedostatak štednje znači nedostatak akumulacije kapitala, odnosno zajmnovnih fondova za investiranje u materijalni i humani kapital. Taj krug u kome se nalazi siromašno stanovništvo, sam sebe reprodukuje jer onaj ko nije u stanju da obezbedi štednju nije u stanju ni da izbavi sebe iz siromaštva. Sa siromaštvom mnogo je povezanih problema od kojih je na prvom mestu nedostatak obrazovanja i zdravlja, tako da pojedinci u pripadajućem domaćinstvu nemaju mnogo nade za uspeh u životu. Sve ovo je uzrok i brojnih migracija prisutnih poslednjih nekoliko godina na tlu Evrope. U potrazi za boljim životom, mnogi stanovnici slabo razvijenih i ratom ugroženih zemalja iz Afrike i Azije migriraju ka Evropskom kontinentu i dodatno stvaraju pritisak na ekonomije ovih zemalja. Stanje bezperspektivnosti samo je jedna od odlika u situaciji, kada nije moguće zadovoljiti osnovne potrebe. Nesumnjivo je da će se usled jakih migratornih tokova prisutnih u poslednjih nekoliko godina, mnoge ekonomije zemalja EU naći pred velikim izazovima.

4. Ekonomski rast i nezaposlenost u uslovima neizvesnosti i rizika bankrotstva

4.1 Merenje ekonomije u okviru dinamike rasta

Za pitanja koja se odnose na mogućnost bankrotstva, odnosno loših rezultata privrede, važno je i osnovno utvrditi, odnosno izmeriti rezultat privrede. Sa aspekta makroekonomije uvek treba imati u vidu celinu, odnosno ukupnost svih ekonomskih transakcija. Imajući to u vidu mogu se dati odgovori na niz pitanja: zašto neke ekonomije ostvaruju dobre rezultate, a druge podbacuju, zašto su neke zemlje sklone bankrotstvu, šta je uzrok visoke nezaposlenosti i recesije, zašto je u nekim zemljama viši životni standard i sl.? Sva ova pitanja su bazirana na sagledavanju celokupne ekonomske aktivnosti, celokupnog sektora domaćinstva, i poslovnog sektora na svim tržištima. Uvek se u traženju rešenja sagledava ukupnost ponude i tražnje, pri čemu rezultati mogu biti različiti u odnosu na mikroekonomske delove. Često i ono što može biti korisno sa aspekta mikroekonomije, ne mora biti sa aspekta makroekonomije, odnosno daje sasvim druge rezultate sa aspekta ukupnosti.

Tri su elementa bitna pri donošenju racionalnih odluka, naročito u uslovima rizika i neizvesnosti. Prvi element se odnosi na set ciljeva i prioriteta između njih. Drugi element se odnosi na instrumente i mere na raspolaganju koji se mogu upotrebiti za ostvarenje tih ciljeva. Treći element predstavlja okvir u okviru kojeg se vrši analiza sa aspekta teorijskih i empirijskih rešenja. Ako se izvrši analogija u smislu sagledavanja zdravlja određene ekonomije, potrebno je izvršiti uvid u prioritete ciljeva, kao i rezultate pri njihovom ostvarenju. Ultimativni cilj skoro svih zemalja sveta jeste postizanje ekonomskog rasta. Ekonomski rast determiniše životni standard u jednoj zemlji. Najčešće merenje ovog cilja odvija se preko procentualne promene realnog BDP-a. Tako na primer, utvrđeno je da povećanje udela starije u ukupnoj populaciji utiče na procentualno smanjenje BDP.⁷¹

⁷¹ Maestas, Nicole & Mullen, Kathleen J. & Powell, David (2016) "The Effect of Population Aging on Economic Growth, the Labor Force and Productivity," Working Papers 1063-1, RAND Corporation, pp. 29-32.

Tom prilikom postoje različite procene, šta je poželjna, a šta ostvariva stopa.

Stopa ekonomskog rasta u visokorazvijenim zemljama po pravilu se kreće od jedan do pet procenata.⁷² Smatra se da je stopa ekonomskog rasta iznad pet procenata dobar rezultat. U pogledu drugih ciljeva, nezaposlenost je merena preko stope nezaposlenosti, koja predstavlja procentualno učešće lica u radnoj snazi koji nemaju posao. Ako je ova stopa visoka, to znači da ekonomija neracionalo raspolaže ovim dragocnim resursom, i da je u istoj prisutno manje dobara i usluga nego što bi se inače moglo proizvesti. Nezaposlenost nije samo statistička mera, već je odraz i načina života ljudi i stanja ekonomije u opštem smislu. Ona obuhvata kako tražioce koji su izgubili posao, tako i nove učesnike na tržištu rada.⁷³ Ne postoji ekonomija u svetu u kojoj je nezaposlenost nulta, ali se smatra da je najpoželjnija niska stopa nezaposlenosti, odnosno ona koja ne prelazi u dvocifreni broj.

Držanje inflacije pod kontrolom takođe je jedan od primarnih ciljeva u ekonomiji. Kao i kod stope nezaposlenosti poželjno je da ista bude niska. Najčešće se meri preko indeksa potrošačkih cena. Ovaj indeks je jedan od vodećih indikatora za važne odluke ekonomske politike.⁷⁴ U prošlosti je u nestabilnim ekonomijama, izuzetno visoka inflacija bila odraz bankrota zemlje. Naravno da ljudi nisu zadovoljni, ako osećaju da njihove plate stagniraju, životni standard opada, a troškovi života rastu. U troškove života u najširem smislu, mogu se svrstati tekući troškovi stanovanja, zdravstvene zaštite, ishrane i slično. Ako

⁷² Cette G. & R. Lecat & C. Ly-Marin (2017) "Long-term growth and productivity projections in advanced countries," Working papers 617, Banque de France, pp. 19-20.

⁷³ Pantuosco Louis J. & Darrell Parker (2005) "The Determinants of Shirking: Analysis and Evidence on Job Loser Unemployment," Eastern Economic Journal, Eastern Economic Association, vol. 31(1), pp. 7-21.

⁷⁴ Shahbaz Muhammad & Kumar, A.T.K. & Mohammad, Iqbal Tahir (2012) "Does CPI Granger-Cause WPI? New Extensions from Frequency Domain Approach in Pakistan," MPRA Paper 38816, University Library of Munich, Germany, pp. 2-12.

isti rastu u odnosu na zarade, dolazi do realnog opadanja kupovne moći stanovništva, odnosno do pada životnog standarda.

Za životni standard ključno je merenje rezultata privrede. Veličina ukupne ekonomije meri se bruto domaćim proizvodom, koji čine vrednost svih finalnih dobara i usluga produkovanih u jednoj zemlji za jednu godinu. Kao izraz mere životnog standarda koristi se BDP per capita (tabela 1). Merenje ovog rezultata samo je naizgled lak posao, jer se u osnovi svodi na obračun prodatih količina svih proizvoda multiplikovanih njihovom cenom, kako bi se dobio ukupni rezultat, pri čemu se isti sumira u jedinici valute, a za potrebe međunarodnog poređenja vrši se njegovo izražavanje kroz međunarodnu obračunsku jedinicu po glavi stanovnika. Svaka tržišna transakcija koja se registruje u rezultatu privrede, mora uključiti kupovnu i prodajnu stranu, odnosno kupca i prodavca. To znači da se merenje obuhvata kroz valutni izraz kupovine u ekonomiji ili kroz valutni izraz onoga, što je prodato u ekonomiji.

Sa aspekta tražnje razlikujemo četiri osnovna dela, odnosno izdataka i to: izdaci potrošnje, poslovni izdaci, državni izdaci i izdaci proizašli iz neto izvoza. Svi ovi elementi, odnosno potrošnja, investicije, državni izdaci i neto izvoz mogu se procentualno izraziti u odnosu na BDP i predstavljaju komponente BDP-a sa aspekta tražnje. U kalkulaciji BDP-a treba istaći da je potrošnja od strane sektora domaćinstva najveća komponenta u svim ekonomijama sveta, što znači da su odluke vezane za potrošnju glavni pokretač ekonomije. Ako se ovaj element sagledava u toku vremena, treba istaći da je pod uticajem mera ekonomske politike, najvažniji aspekt u upravljanju tražnjom.

Poslovni izdaci, odnosno investicije ne odnose se na kupovinu akcija i obveznica, odnosno na trgovinu finansijskom imovinom, već predstavljaju kupovinu novih kapitalnih dobara, materijalnog kapitala i opreme od strane poslovnog sektora. Ova komponenta odnosi se na primer, na kupovinu komercijalnih nekretnina, kao što su zgrade,

fabrike i prodavnice, a sve u cilju obavljanja poslovne delatnosti. Potrebno je istaći da se i zalihe obuhvataju kroz stavku investicija, zbog činjenice da firma u okviru njih ima uloženi novac.

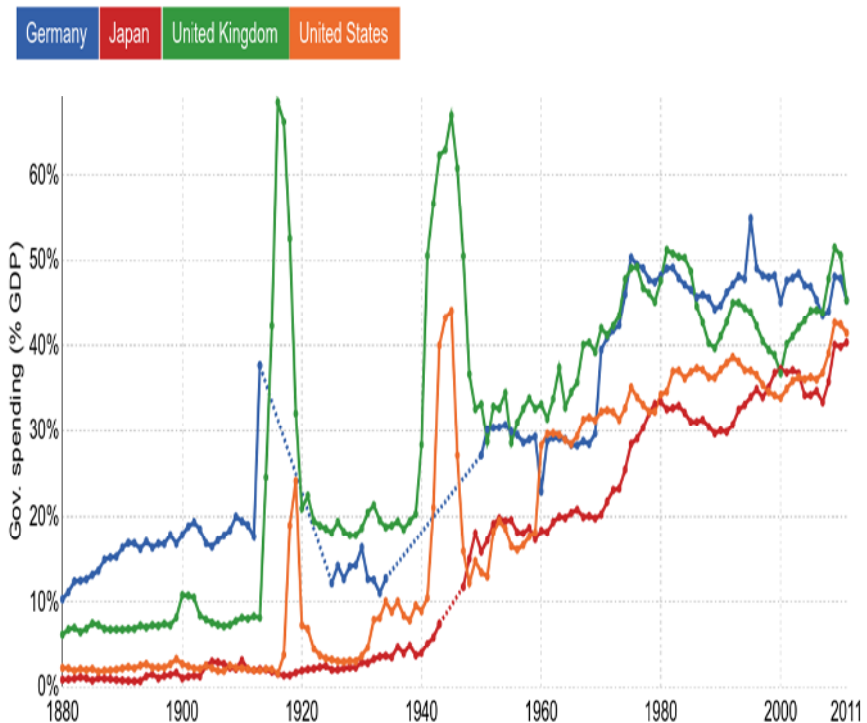
Tabela 1: BDP per capita (iznos u evrima)

geo\god.	2012	2013	2014	2015
EU (28 zemalja)	26600	26700	27600	28900
Euro područje (19 zemalja)	29200	29500	30000	30800
Belgija	35100	35300	35900	36600
Bugarska	5700	5800	5900	6300
Češka Republika	15400	15000	14900	15800
Danska	45500	46100	47000	47800
Nemačka	34300	35000	36100	37100
Estonija	13500	14300	15000	15400
Irska	38300	39200	41900	55100
Grčka	17300	16500	16300	16200
Španija	22200	22000	22300	23200
Francuska	31800	32100	32300	32800
Hrvatska	10300	10200	10200	10400
Italija	26700	26500	26700	27000
Kipar	22500	21000	20600	20800
Latvija	10800	11300	11800	12300
Mađarska	11200	11800	12500	12900
Malta	82600	85000	88300	89900
Holandija	10000	10300	10600	11100
Austrija	17100	18000	19700	21400
Poljska	38500	38900	39300	40000
Portugal	37600	38000	38700	39400
Rumunija	10100	10300	10700	11200
Slovenija	16000	16300	16600	17300
Slovačka	6700	7200	7600	8100
Finska	17500	17400	18100	18700
Švedska	13400	13700	14000	14500
Velika Britanija	36900	37400	37600	38200
Srbija	4400	4800	4700	4700

Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat/>

Poslovne firme u zalihama gotovih proizvoda praktično imaju nerealizovanu prodaju, pa samim tim sa aspekta računovodstva mogu se tretirati kao investicije. Investicioni udeo u BDP-u u odnosu na potrošnju je znatno manji, ali je ovaj element najvažniji za ekonomiju, jer se kroz njega kreiraju novi poslovi. Empirijski je utvrđeno da je fluktuacija investicija većeg obima u odnosu na potrošnju. Poslovne investicije su nestabilna komponenta. Tako na primer, nova tehnologija ili novi proizvodi mogu značajno uvećati investicije, ali sa padom poverenja iste mogu značajno i opasti.

Grafik 1: Državni izdaci kao % BDP bez kamatnih plaćanja u dugom roku (primer visokorazvijenih zemalja)



Izvor: <https://ourworldindata.org>

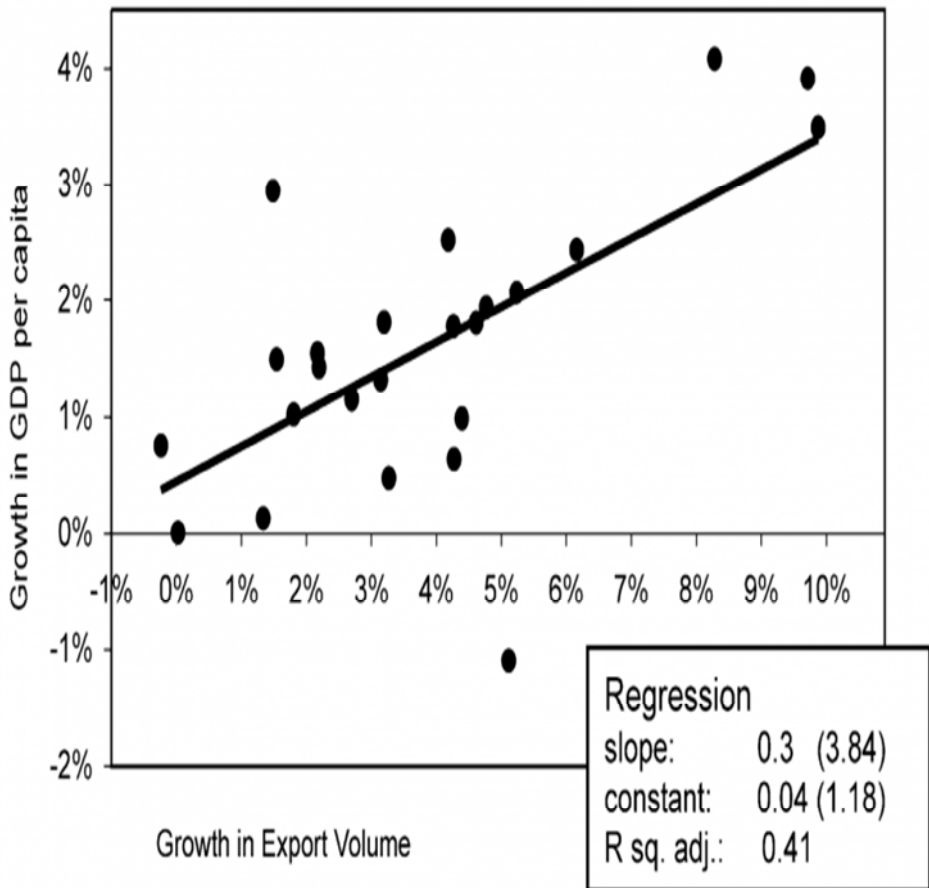
Značaj infrastrukturnih projekata je poseban, naročito, u situaciji recesije i ilustruje na najbolji način kolika može biti važnost državnih izdataka u održavanju stabilnosti ekonomije. Državni izdaci uključuju trošenje od strane države na lokalnom, ali i na ukupnom nivou. Kretanje državnih izdataka u dugom roku na primeru visokorazvijenih zemalja dato je u grafičkom prikazu 1. Novi putevi, aerodromi, mostovi, škole, bolnice i slično samo su primeri ulaganja države u infrastrukturu i poboljšanje kvaliteta života stanovništva. Značajni deo državnog bužeta predstavljaju i transferna plaćanja poput beneficija za nezaposlene, doprinose za penzije i slično. Ovaj tip plaćanja isključuje se iz obračuna BDP-a, jer država za uzvrat ne prima nikakvo dobro ili uslugu u procesu razmene sa zainteresovanim stranama. Tu se u stvari radi o transferu dohotka od strane poreskih obaveznika.

Kada se razmišlja o tražnji za domaće proizvedenim dobrima, potrebno je imati u vidu izvoz, odnosno proizvode i usluge koji su prodati u inostranstvu, a proizvedeni u domaćoj ekonomiji. Od ove sume treba oduzeti uvoz, odnosno proizvode i usluge proizvedene u inostranstvu, a kupljene u domaćoj ekonomiji. Na taj način dobija se vrednost neto izvoza, koja je u stvari razlika vrednosno iskazane veličine izvoza i uvoza u lokalnoj jedinici valute. Naravno da iz ovakvog sagledavanja stvari imamo trgovinski bilans, gde je moguć suficit ili deficit. U prvoj situaciji, izvoz je veći od uvoza, a u drugoj je suprotno. Kada bi izvoz i uvoz bili ujednačeni uticaj spoljne trgovine praktično, ne bi imao efekta na nivo BDP-a, međutim treba naglasiti da između rasta BDP i izvoza postoji pozitivna korelacija (grafik 2).

Sve što je kupljeno, odnosno prodato u ekonomiji mora biti pre toga proizvedeno i s tim u vezi mogu se razlikovati nekoliko kategorija: usluge, strukture, zalihe i trajna i netrajna dobra. S obzirom da svaka transakcija u ekonomiji ima kupca i prodavca, to se svaka stavka može izraziti sa aspekta onog ko proizvodi ili sa aspekta onog koji kupuje. Najveća komponenta BDP-a u visokorazvijenim zemljama je

stavka usluga. Ovaj element ima rastući udeo u BDP-u. Vodeće industrije usluga u tom smislu uključuju zdravstvo, obrazovanje, pravni i finansijski servis.

Grafik 2: Korelacija rasta BDP per capita i rasta izvoza



Izvor: <https://ourworldindata.org>

Kategorija trajnih i netrajnih potrošnih dobara predstavlja drugu po veličini stavku BDP-a, dok je kategorija struktura obuhvaćena izgradnom nekretnina koje se odnose na poslovni prostor, stanove, fabrike, prodajne objekte i slično. Zalihe predstavljaju najmanju stavku po veličini u kategorijalnom određenju produkovanog BDP-a

To je ustvari roba, koja je produkovana od strane poslovnog sektora, nije prodana potrošačima i nalazi se u skladištima ili na policama.

Suma zaliha je prvi pokazatelj i indikator rizika od bankrotstva. Kada poverenje u ekonomiju raste i kada se očekuje poboljšanje, odnosno napredak ekonomije, zalihe se smanjuju, dok sa padom poslovnog poverenja, i pesimističnim očekivanjima uvećava nivo zaliha. Treba imati u vidu da se za kategorijalno određanje rezultata računa finalna proizvodnja. Na taj način se izbegava dupliranje rezultata. Ukoliko bi se računale pojedinačno performanse rezultata iz pojedinih faza pre finalnog proizvoda, to bi dovelo do precenjenog uveličavanja ekonomije, jer dobra koja se upotrebljavaju za proizvodnju drugih dobara, pravilno se računaju samo jedanput u kalkulaciji.

Proizvodni lanac u okviru kojeg poslovni sektor posluje obuhvata kalkulaciju finalnih dobara, za ekonomiju kao celinu. To znači da se u kalkulaciju rezultata privrede ne uzima dupliranje vrednosti posrednih dobara. Pored vrednosti posrednih dobara u kalkulaciju BDP-a ne uzima se vrednost ilegalne trgovine, odnosno transakcije izvan legalnih tokova. Transferna plaćanja i netržišne aktivnosti takođe nisu uključena u kalkulaciju rezultata, kao i tržišne transakcije polovnih dobara, odnosno dobara koja su već bila predmet prvobitne prodaje. Ono što je interesantno istaći jeste da ilegalne transakcije postoje u svakoj ekonomiji sveta i da njihov značaj raste sa većom nestabilnošću ili smanjenim tržišnim regulisanjem. Rast poreza na primer, može dovesti do porasta takozvane sive ekonomije.⁷⁵ Čak i u najrazvijenijim zemljama sveta postoji značajan udeo u smislu procena učešća sive ekonomije u odnosu na BDP.

Rezultati privrede mogu se iskazivati i alternativno. Osnovni prikaz je dat kroz BDP. Međutim, postoje i druge mere. Alternativna upotreba u tom smislu, odnosi se na bruto nacionalni proizvod. Bruto

⁷⁵ Halicioğlu Ferda (2005) "The Black Economy In Turkey: An Empirical Investigation," *Macroeconomics* 0503011, EconWPA, pp.1-14.

nacionalni proizvod je preciznija mera sposobnosti jedne privrede da generiše proizvod. Međutim, dosta je teži za utvrđivanje. Bruto nacionalni proizvod je odraz vlasništva nad faktorima proizvodnje i predstavlja ono što je proizvedeno od strane domaćeg poslovnog sektora u inostranstvu, uz obuhvat zarada domaćih rezidenata, pri čemu se od te sume oduzimaju zarade inostranih rezidenata u domaćoj ekonomiji, kao i dohoci poslovnog sektora, odnosno firmi iz inostranstva, koje posluju u domaćim uslovima. Za neke zemlje postoje značajne razlike između BDP-a i BNP-a, dok je kod drugih ta vrednost ujednačena. U ekonomiji se kao treća mera koristi nacionalni dohodak kojima se ilustruju dohoci, odnosno suma zbiru istih na nivou posmatrane nacionalne privrede.

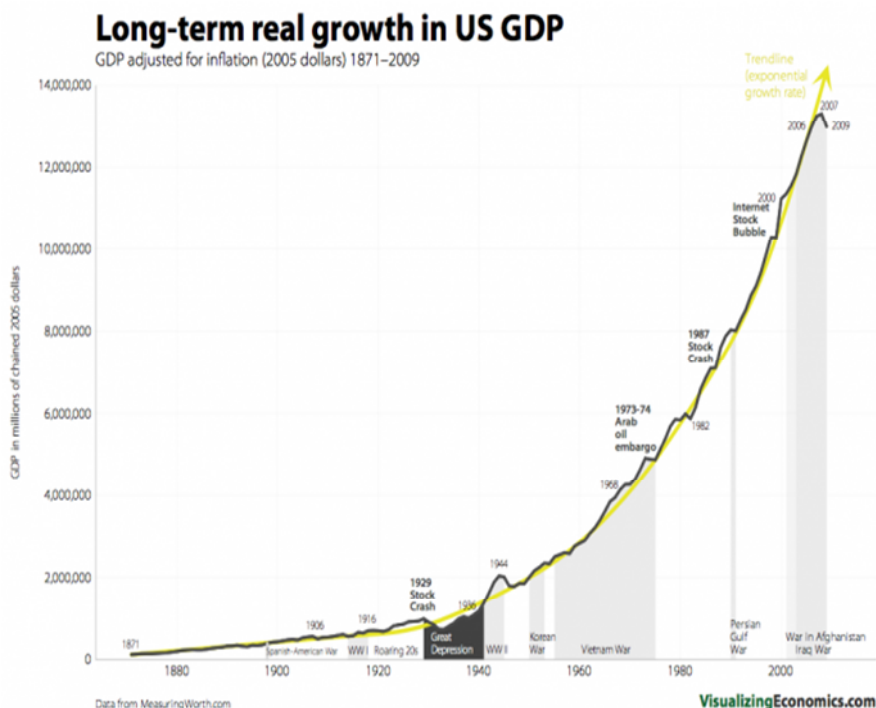
Sa aspekta ekonomske statistike ključna je razlika između nominalnih i realnih mera. Zašto je ovo bitno? Zato što pod uticajem inflacije može doći do distorzije rezultata. Targetiranje nominalnog BDP po nekim autorima, produkuje relativnu stabilnost inflacije i outputa.⁷⁶ Ako bi se sagledavali rezultati bez uzimanja u obzir inflacije, došlo bi se do nagađanja o tome kolika je veličina određenog rezultata. Ako se ne zna stopa inflacije teško je utvrditi da li je rast odraz porasta količina produkovane robe ili porasta nivoa cena. Nominalna vrednost bilo koje ekonomske varijable, znači da je ista merena po stvarnim cenama koje su u to vreme registrovane, po osnovu transakcija koje su izvršene.

Realna vrednost varijable uzima u obzir prilagođavanje po osnovu nivoa cena. Realna vrednost je ono što je u osnovi značajnije. Ako bi se komparacija rezultata vršila samo po osnovu nominalnih vrednosti, imali bi smo iskrivljenu sliku rezultata, što drugim rečima znači da bi i zaključci po osnovu primene određenih mera i instrumenata bili pogrešni. Da bismo videli stvarne rezultate potrebno je ekstrahovati,

⁷⁶ Kaushik Mitra (1969) "Desirability of Nominal GDP Targeting Under Adaptive Learning," Discussion Papers 00/60, Department of Economics, University of York, pp.1-17.

odnosno izuzeti efekat cena. Ovo se u praksi najčešće obavlja upotrebom BDP deflatora. Isti je veza između realnog i nominalnog rezultata, i predstavlja cenovni indeks kojim se mere prosečne cene svih dobara i usluga uključenih u ekonomiji. Upotrebom ovog indikatora može se utvrditi koliki je rast nominalnog rezultata nastao na bazi porasta količina, a koliki na bazi porasta cena. Nominalni rezultat može rasti u osnovina dva načina: kroz porast cena ili porast količina koje su realizovane. Ono što je potrebno jeste izmeriti samo porast stvarnih, odnosno promene u stvarnom autputu, kako bi se otkrile zakonomernosti u kretanju, što se može i videti na primeru SAD (grafik 3). Imajući u vidu da je određena veličina vrednosti rezultat količine multiplikovane cenom, to se odnos između nominalnog BDP-a, u odnosu na realni BDP precizira preko cenovnog indeksa.

Grafik 3: Kretanje realnog BDP za SAD (dugi rok)



Izvor: <https://ourworldindata.org>

Uvek je u preračunavanju realnih veličina jedan period prisutan sa specijalnom ulogom i to je u stvari bazni period, iz čijeg se okvira uzimaju cene kako bi se izvršio obračun realnih veličina. Cene u ovoj godini su praktično fiksirane, kako bi se primenom istih u svim ostalim godinama posmatranja konstruisala realna veličina. Samo u baznom periodu nominalna i realna veličina rezultata su iste. U periodima posle, kao i u periodima pre dolazi do razlika. Sve dotle dok je inflacija pozitivna, (tj. primetan je njen rast u proseku iz godine u godinu), to će realni BDP biti manji u odnosu na nominalni BDP, u svakoj godini nakon bazne. Razlozi su jednostavni i odraz su činjenice, da nominalna veličina uzima u obzir efekat porasta cena u toku vremena. U takvom načinu posmatranja, realni BDP je veći u odnosu na nominalni, pri svakoj godini pre bazne. Često se u modeliranju realnog BDP koristi inverzna funkcija sa konstantnim numeratorom.⁷⁷

Formula procentualne promene, u stvari daje prikaz za koliko se rezultat uvećao u toku vremena u odnosu na dva perioda posmatranja. Po osnovu toga, procentualna promena nominalne veličine izraz je procentualne promene cena i količina, što drugim rečima znači da je procentualna promena količina rezultata, razlika između procentualne promene u nominalnoj veličini i procentualne promene u cenama. To drugim rečima znači, da je stopa rasta realnog BDP-a jednaka stopi rasta nominalnog BDP-a minus stopa promene inflacije.

Procentualne promene realnih rezultata je ono što je bitno za ekonomiju. Tako na primer, realni BDP kao rezultat privrede prati se kroz kvartalne promene, pri čemu procenat promena označava pad ili

⁷⁷ Kitov, Ivan O. (2009) "The Evolution Of Real Gdp Per Capita In Developed Countries," *Journal of Applied Economic Sciences*, Spiru Haret University, Faculty of Financial Management and Accounting Craiova, vol. 4(2(8)), pp.221-227.

odgovarajući porast. U pogledu kretanja realnog BDP-a postoji opšti obrazac i on se odnosi na trend uzlazne dugoročne putanje. Ovaj trend uzlazne dugoročne putanje regularno je prekidano kratkoročnim opadanjem, a takav tip značajnog opadanja realnog BDP-a jeste recesija. Izrazito duboka i vremenski duga recesija jeste depresija ekonomske aktivnosti, gde je u najvećem stepenu prisutno bankrotstvo i stečajni postupci za preduzeća. Realni BDP je zbirna mera u visokom stepenu korelacije sa ostalim merama ekonomske aktivnosti. Taj visok stepen korelacije ogleda se pre svega, u zaposlenosti i nezaposlenosti. Kada realni BDP opada, odnosno kada se povećava broj bankrotstava preduzeća dolazi i do visokog stepena nezaposlenosti. Usporavanje proizvodnje znači za poslovne firme da moraju da daju otkaz, odnosno otpuste već postojeće radnike, a gubitak poslova predstavlja u suštini stresan finansijski i lični događaj za radnike i njihove porodice takođe. Ono što je karakteristično u takvom redosledu događaja jeste i činjenica da i radnici koji zadržavaju poslove ne mogu računati sa porastom zarada u proseku, a čak mogu očekivati i njihovo smanjenje, što sve skupa čini nepovoljan odraz koji se reflektuje kroz smanjenje realnog BDP-a.

Kretanje ekonomije kroz različite faze privrednog ciklusa je uobičajeno ponašanje u privredi. Jedan od načina praćenja cikličnog kretanja jeste preko linije ekonomskog trenda i druge komponente koja prikazuje fluktuacije.⁷⁸ Pre nego što otpočne usporavanje privredne aktivnosti, svaka ekonomija dostigne određeni nivo vrha, kao što i pri padu ekonomske aktivnosti dolazi do najniže tačke pre nego, što se dođe do ekonomskog preokreta. Ta kretanja od vrha do dna, odnosno od dna do vrha, predstavljaju ciklični obrazac kretanja, odnosno privredni ciklus. U visokorazvijenim zemljama moguće je pratiti na mesečnom nivou periode kontrakcije odnosno ekspanzije.

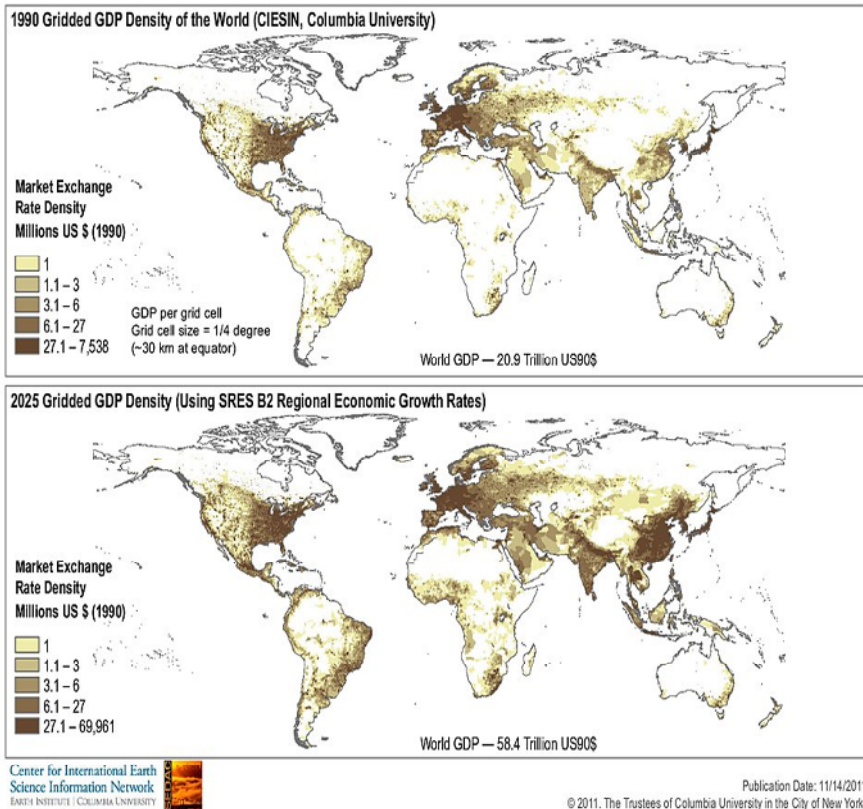
⁷⁸ Kitov, Ivan & Kitov, Oleg & Dolinskaya, Svetlana (2007) "Modelling real GDP per capita in the USA: cointegration test," MPRA Paper 2739, University Library of Munich, Germany, pp. 1-14.

Praćenje ekonomske aktivnosti nije bitno samo sa aspekta sopstvene ekonomije, već i zbog poređenja sa različitim drugim ekonomijama. Da bi tako nešto moglo da se uradi, nije bitno samo izračunati ukupnu veličinu rezultata, već i istu izvući u odnosu na nivo proseka, u odnosu na broj stanovnika, a takođe i izvršiti konverziju iste kroz upotrebu zajedničke obračunske jedinice. Upotrebom deviznog kursa može se za zemlje sa različitim valutama izvući, odnosno izraziti veličina rezultata u istim novčanim jedinicama. U tu svrhu koriste se dva načina prevođenja u istu obračunsku jedinicu. Jedan je putem tržišnog deviznog kursa, a drugi je po osnovu pariteta kupovne moći i odgovarajućeg ekvivalenta deviznog kursa.⁷⁹ Tržišni devizni kurs varira na dnevnoj bazi u zavisnosti od ponude i tražnje na tržištu stranih valuta. Na drugoj strani dugoročna mera deviznog kursa je u stvari ekvivalent pariteta kupovne moći i tako formiranog deviznog kursa. Iz tih razloga se ovaj tip konverzije koristi za međunarodna poređenja kada je rezultat privrede u pitanju.

Rangiranje zemalja po osnovu rezultata koji ostvaruju njihove ekonomije može se znatno razlikovati u odnosu na rezultate po osnovu izraza proseka po glavi stanovnika. Po tom osnovu i sve zemlje su klasifikovane u visokorazvijene, zemlje srednjeg dohotka i zemlje niskog dohotka. Zemlje treće grupe uglavnom su locirane u Africi i Aziji. Disperzija svetskog BDP-a data je na grafiku 4. Većina migracija danas u svetu i naročito prema području Evropske Unije, sa aspekta ovog parametra odvija se na relaciji od zemalja sa niskim BDP per capita ka zemljama sa visokim BDP per capita. Razlozi za to su jednostavni i odnose se na životni standard i kvalitet života. Životni standard uključuje čitav niz elemenata koji u osnovi proizilaze iz veličine BDP per capita.

⁷⁹ Schulze-Gattas Marianne & Anne Marie Gulde (1992) "Aggregation of Economic Indicators Across Countries; Exchange Rate versus PPP Based GDP Weights," IMF Working Papers 92/36, International Monetary Fund, pp.1-7.

Grafik 4: Disperzija svetskog BDP-a, podaci za 1990. i projekcije za 2025. godinu



Izvor: <https://ourworldindata.org>

Mnogi elementi su u vezi sa kvalitetom funkcionisanja ekonomije i direktno od nje zavise. Zaštita životne sredine, očekivana dužina života, smrtnost novorođenčadi, obrazovna struktura i slično, samo su neki od njih. Ipak treba istaći da je BDP per capita mera proseka i kada procentualno poraste, to ne znači da je po tom osnovu bio porast za sve u društvu, jer to zavisi od stepena nejednakosti kao takvog. Moguće je da mali broj pojedinaca ima izuzetne koristi, a da na drugoj strani, velika većina nema apsolutno ništa od takvog porasta

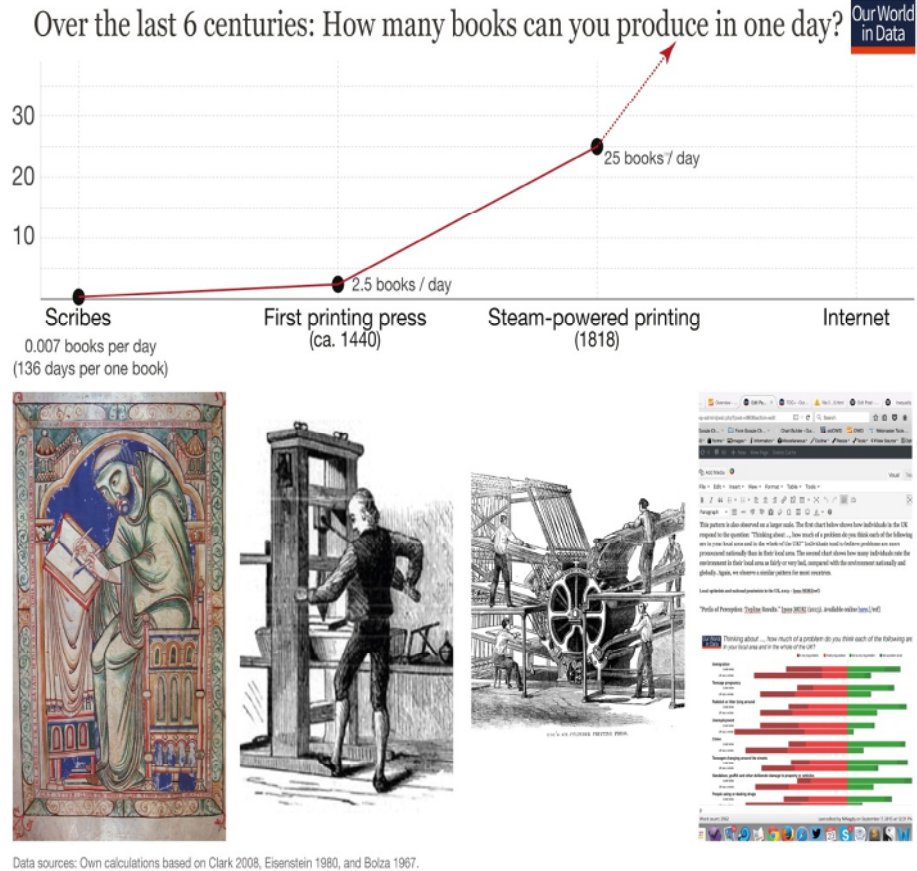
BDP-a per capita. Isti slučaj je prisutan i kada je u pitanju obuhvat tehnologije i proizvoda visoke tehnologije. Teorijski je praktično moguće da sa rastom BDP životni standard može da opada, i to se uvek dešava kada su u pitanju uništena životna sredina, povećanje stepena zagađenosti i slično. Nove tehnologije u visokorazvijenim zemljama za razliku od zemalja u razvoju koncentrisane su pre svega na uslužne delatnosti, kao na primer: industriju zabave, turizam, informacije, zdravstvo i slično. Na drugoj strani stope kriminala, nivo zagađenosti po osnovu saobraćaja, i nejednakost dohotka može značajno porasti, čak i u visokorazvijenim zemljama. Ipak, ostaje činjenica, da čak i kada BDP nije u stanju da iskaže u potpunosti životni standard, ostaje kao mera proizvodnje, kojom se u potpunosti otkriva, da li je u datoj zemlji u materijalnom smislu bolje ili lošije, kako u pogledu veličine proizvodnje, tako i u pogledu kreiranih poslova i dohodaka.

4.2 Produktivnost rada kao mera prevencije bankrota

Svaka zemlja Zapadne Evrope i Evropske Unije u celini, kao glavno pitanje postavlja kako ostvariti ekonomski rast? Sve visokorazvijene zemlje obezbeđuju ekonomski rast, jer se istim značajno unapređuje životni standard stanovništva. Kako na svetskom, tako i na nivou Evropske Unije postoje razlike između visokorazvijenih i srednjerazvijenih zemalja. Ovde se postavlja pitanje, mogu li srednje razvijene zemlje u procesu razvoja dostići visoko razvijene, da li i one mogu postići onaj nivo životnog standarda koji je prisutan u visokorazvijenim zemljama? Na drugoj strani, imamo više milijardi ljudi, čiji je dnevni dohodak manji od dva dolara dnevno, pri čemu njihov živorni standard nije bolji, nego što je bio pre hiljadu godina za tada postojeće stanovništvo. Takav nivo siromaštva je teško opterećenje. Zbog toga je nužnost poboljšanja životnog standarda moguća i poželjna. Brojni su primeri u svetskoj praksi prisutni u smislu unapređenja siromašnih ekonomija. Međutim, takvi primeri postoje ali su retki, jer zahtevaju velike transformacije privrede i društva.

Dramatična poboljšanja nikada nije moguće postići u kratkom vremenskom roku, jer je put ekonomskog rasta i razvoja mukotrpan, a sasvim sigurno i pitanje dugog roka. Potrebno je ne samo postići, nego i održati performanse održivog privrednog rasta. Obično se na razvojnom putu vrši transformacija privrede kroz napuštanje ruralne i na poljoprivredi zasnovane ekonomije ka ekonomiji baziranoj na uslugama, industriji i novim tehnologijama.

Slika 1: Produkcija knjiga



Izvor: <https://ourworldindata.org>

Period modernog ekonomskog rasta je relativno novijeg datuma. Ubrzani i održivi ekonomski rast, kao skorije iskustvo nije bio prisutan, pre samo jednog ili dva veka, tako da se ni životni standard stanovništva nije menjao vekovima prethodno. Progressivne ekonomske i institucionalne promene na području Evrope otpočele su početkom devetnaestog veka, tek sa nastankom industrijske revolucije. Grafička ilustracija u vezi sa prethodnim stavovima data je na slici 1. Taj tip ekonomskih i društvenih promena bazirao se na širokoj upotrebi mašina i njihovoj primeni u proizvodnim procesima. Proces nije slučajno otpočeo na području Velike Britanije, koje je već

tada, a i sada u globalnim uslovima održalo dominantnu ulogu u ekonomskim procesima.

Ono što je karakteristično za periode ubrzanog rasta jeste element povećane društvene mobilnosti. Tamo gde nove invencije i investicije generišu profite, profiti obezbeđuju nove fondove za iste, i tako se čitav proces odvija i vrti u krug. To je proces u kojem svaka faza pojačava narednu, u smislu da nove investicije i pronalasci obezbeđuju prilike i mogućnosti za dalje uvećanje profita, pri čemu važi i suprotno. U takvom procesu su se izdigle dominantne ekonomije i danas. Tokom poslednja dva veka, prosečna stopa rasta BDP per capita u vodećim industrijskim zemljama, bila je relativno niska, ali stabilna i održiva. Kako porast dohotka omogućava rast životnog standarda, tako i pad istog omogućava opadanje u istoj relaciji. Najčešći razlog zaostajanja u današnjim uslovima je nizak tempo tehnološke i institucionalne promene u pravcu progresa. Institucije obuhvataju u najširem smislu reči, ne samo organizovane oblike državne strukture, već i tradicije, zakone, norme i slično. Institucionalni progres podrazumeva razvoj svih ovih elemenata, kao i njihovu univerzalnu standardizaciju, kojom se obezbeđuje društveni poredak i ekonomski rast. U svim studijama ekonomskog rasta, institucionalni okvir nacionalnih ekonomija igra značajnu ulogu i po tom osnovu omogućava razlike i divergenciju u rezultatima.

Proces razlika između zemalja u pogledu životnog standarda pokreće čitav niz značajnih pitanja. Na prvom mestu to su pitanja razlika u pogledu životnog standarda, odnosno da li se one uvećavaju između zemalja, ili ih je moguće smanjiti i na koji način u odnosu na visokorazvijene zemlje. Nije neuobičajeno da godišnje stope rasta budu dvocifrene za period od više decenija. Ipak, može se reći za većinu evropskih zemalja, da je postignut izuzetan uspeh u pogledu rasta. Ljudi su u zemljama Evropske Unije u proseku zdraviji, žive duže i bolje su obrazovani. Za razliku od manje razvijenih zemalja, zemlje Evropske Unije su lideri u postizanju napretka. Univerzalni progres iako postignut, nije podjednako dostižan u svim zemljama, ali

ono što je karakteristično jeste činjenica da je istorijski posmatrano ostvaren u relativno kratkom periodu vremena.

Ekonomski rast je zbirni produkt mnogo faktora. Među najvažnijim faktorima su zaštita vlasničkih prava i prava koja proizilaze iz ugovora interesnih strana, a kojima se osigurava da tržište funkcioniše efektivnije i efikasnije. U vladavini prava zakoni moraju biti jasni, pravedni i transparentni, kao i podjednako primenljivi za sve članove društva. Vlasnička prava i njihovo osiguranje, verovatno predstavljaju jedan od ključnih faktora za postizanje ekonomskog rasta. To su prava pojedinaca i firmi nad vlasništvom i upotrebom sopstvene imovine na način koji im najviše doprinosi sopstvenom blagostanju. To drugim rečima znači: ako imate hiljadu evra u vašem vlasništvu imate i ekskluzivno pravo šta ćete sa tim parama uraditi, da li ćete ih potrošiti, pozajmiti ili čuvati u banci, odluka je samo na vama. Postoje različiti mehanizmi kroz koje vlasnička prava utiču na ekonomsku aktivnost.⁸⁰

Definicija vlasništva uključuje ne samo pravo na materijalnu imovinu, već i na nematerijalna prava. Upotreba ovog vlasništva u formi ugovora sa drugim interesnim stranama osigurava se kroz odgovarajuće ugovore. Ugovorno pravo osigurava vlasnička prava i omogućuje pojedincima i generalno, poslovnim entitetima da ulaze u sporazume međusobno, u smislu upotrebe određenog vlasništva. Sistem garantuje da će se u slučaju neslaganja ugovori u tom pogledu poštovati. Centralni izazov u osiguranju vlasničkih prava je subverzija pravde.⁸¹ U društvu sa jakim vlasničkim i ugovornim pravom, garantuje se ispunjenje ugovora, jer sudski sistem kažnjava

⁸⁰ Besley Timothy & Maitreesh Ghatak (2009) "Property Rights and Economic Development," STICERD - Economic Organisation and Public Policy Discussion Papers Series 006, Suntory and Toyota International Centres for Economics and Related Disciplines, LSE, 67-73.

⁸¹ Glaeser Edward L. & Giacomo A.M. Ponzetto & Andrei Shleifer (2016) "Securing Property Rights," Working Papers 930, Barcelona Graduate School of Economics, p.2 - 7.

onu stranu koja ugovor ne poštuje. Bez sudskog i pravnog sistema kojima se osigurava ugovor, ljudi verovatno ne bi ni sklapali dogovore u vezi tekućih ili budućih usluga, jer postoji rizik da iste ne budu plaćene. U slučaju takvih rizika, i povećanja takvih rizika dolazi do usporavanja ekonomskog rasta.

Pravni sistem predstavlja osnovu efektivnog funkcionisanja i osiguranja u pogledu vlasničkih prava i ugovornih obaveza. Efektivna zaštita u tom pogledu predstavlja siguran put za ekonomski rast i progres. To je ono što je dobro uspostavljeno i kvalitetno funkcionise u svim zemljama Evropske Unije na bazi zajedničkog pravnog nasleđa. Za nizak životni standard karakteristično je odsustvo vladavine prava i slaba, odnosno koruptivna struktura pravne države. Politička nestabilnost vrlo je čest pratilac slabih performansi ekonomskog rasta. Na taj način zemlje koje imaju nizak životni standard, po pravilu nisu u stanju ni da odmaknu u unapređenju performansi rasta, jer ne postoji jasan sistem vlasničkih prava, i nezavistan sudski sistem kojim bi se udarili temelji za ekonomski rast.

U ekonomskom smislu održivi rast proizilazi iz porasta produktivnosti rada. Produktivnost rada je pokazatelj efikasnosti u upotrebi vremena i rada. Agregatna produktivnost se može dekomponovati, pri čemu svaka promena može imati svoju ekonomsku interpretaciju.⁸² To je vrednost koju kreira svaka zaposlena osoba po jedinici sopstvenih inputa. Najlakši način sagledavanja produktivnosti rada je merenje po osnovu zajedničke jedinice, proizvodnje po jedinici vremena. Biti više produktivan u suštini znači da se može proizvesti više neke robe u istoj jedinici vremena u odnosu na prethodni period ili u odnosu na druge pojedince u istoj branši. Evropska produktivnost pregledno je data u

⁸² Basu Susanto & John G. Fernald (1995) "Aggregate productivity and the productivity of aggregates," International Finance Discussion Papers 532, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.), pp. 34-38.

tabeli 2. Takvim učinkom se oslobađaju resursi koji se na drugoj strani mogu upotrebiti produktivno za neke druge svrhe. Šta u suštini determiniše kolika će produktivnost radnika biti?

Tabela 2: Produktivnost rada po času rada (ESA 2010)

geo\god.	2012	2013	2014	2015
EU (28 zemalja)	102.3	103.3	103.9	105.1
Euro područje (19 zemalja)	102.3	103.4	104.1	105
Belgija	99.2	99.6	101	101.9
Bugarska	106.9	108.3	109.4	112.9
Češka Republika	102.4	102.3	103.7	108.2
Danska	102.3	103.1	104.6	105.1
Nemačka	102.7	103.5	103.9	104.7
Estonija	103	104.3	106.8	105.8
Irska	105.5	103.3	109.4	134.1
Grčka	94.9	94.1	96.1	94.9
Španija	103.5	104.9	105.2	105.6
Francuska	101.4	102.9	103.8	104.3
Hrvatska	106.3	108.7	106.3	110.2
Italija	100.2	101.1	101.3	101.1
Kipar	101.5	103.2	104.3	105.3
Latvija	107.3	108.3	111.5	114.8
Mađarska	109.3	112.6	114.7	113.6
Malta	97.3	100	101.6	102
Holandija	101.4	102.8	101.6	102.8
Austrija	102.7	104.5	109.2	113.7
Poljska	100.5	101.2	102.1	103.6
Portugal	101.9	102.6	102.9	104.6
Rumunija	106.5	108.3	109.6	111.8
Slovenija	102.4	103.6	102.7	102.8
Slovačka	110.6	115.9	119.5	124.7
Finska	102.7	101.6	103.1	104
Švedska	103.6	107	108.9	111.3
Velika Britanija	100	100.6	100.7	101

Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat/>

Prva determinanta produktivnosti rada može se generalizovati kao humani kapital. Humani kapital može se definisati u širem i užem smislu. U širem smislu predstavlja akumulaciju zdravlja i obrazovanja koju prosečni radnik poseduje u ekonomiji. U užem smislu humani kapital odnosi se na akumulirano znanje koje poseduje prosečni radnik u ekonomiji na bazi veština koje proizilaze iz obrazovanja i iskustva. Tipično smatra se da je viša produktivnost rada posledica višeg akumuliranog humanog kapitala, odnosno višeg prosečnog nivoa obrazovanja.

Drugi faktor kojim se determiniše produktivnost rada jeste tehnički progres. Tehnički progres je kombinacija invencija i inovacija, na način koji može imati uspešnu komercijalnu primenu. Invencije su u suštini napredak u znanju, dok inovacije predstavljaju primenu tih naprednih znanja u novim proizvodima i uslugama. Inovacije su najprimetnije u okviru svakodnevne upotrebe kompjutera i mobilnih telefona, ali su prisutne i u čitavom nizu drugih delatnosti. Njihov zajednički imenitelj je činjenica da omogućavaju poboljšanja u produktivnosti rada. Pozitivni tehnološki šokovi vode ka redukciji u stopama nezaposlenosti, takođe.⁸³

Od ostalih faktora kojima se determiniše produktivnost rada za ekonomiju je možda najbitniji efekat ekonomije obima. Kroz ekonomiju obima omogućava se postizanje troškovnih prednosti za date industrije na bazi veličine. Za postizanje ekonomije obima potrebna su često velika industrijska ulaganja i velika proizvodnja kojom se postiže sniženje troškova po jedinici proizvoda. Na taj način se kroz često velike i tehnički zahtevne sisteme postiže uvećanje produktivnosti rada. Sama produktivnost meri se preko stope produktivnosti, koja je blisko povezana sa stopom rasta BDP per capita, iako ova dva parametra nisu identična. Ako na primer poraste udeo populacije koja u ekonomiji ima posao, onda može doći do

⁸³ Bharat Trehan (2003) "Productivity shocks and the unemployment rate," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, pp. 13-27.

porasta BDP per capita, a da na drugoj strani produktivnost rada ostane nepromenjena. U dugom roku za rast BDP per capita, odnosno za njegovo unapređenje, potrebno je kontinuirano ostvarenje porasta produktivnosti radnika ili komplementarno povećanje kapitala. Produktivnost rada predstavlja najvažniju ekonomsku komponentu za sveopšti ekonomski napredak. U suštini, stopa produktivnosti meri se kroz promene autputa po času zaposlenog radnika često se izražava u procentualnom okviru. Praćenjem ove stope obezbeđuje se prediktorno razmatranje stopa ekonomskog rasta.

Sami izvori ekonomskog rasta sa aspekta analize mogu se posmatrati i kroz proizvodnu funkciju. Proizvodna funkcija je proces pretvaranja ekonomskih inputa, kao što su rad, materijalni kapital, sirovine i slično, u autpute poput dobara i usluga koje koriste potrošači. Sa aspekta mikroekonomije, proizvodna funkcija povezuje inpute i autpute poslovne firme odnosno industrije. A sa aspekta makroekonomije, takva konekcija je izražena kroz agregatnu proizvodnu funkciju. Ako se agregatna proizvodna funkcija razmatra kao odnos autputa tj. BDP per capita i odnosa inputa, u tom slučaju su humani kapital, tehnologija i materijalni kapital sagledani na per capita bazi.

Nesumnjivo je da se napredak visokorazvijenih zemalja bazira na tehničkim i brzim promenama informacione i komunikacione tehnologije. Međutim, rast produktivnosti povezan je i sa prosečnim nivoom zarada. Suma koju su u tom pogledu poslovne firme u stanju da plate radnicima, zavisi od vrednosti autputa, koji isti proizvode. Ako dolazi do plaćanja u manjem obimu, nego što je to moguće onda se radnici premeštaju iz jedne firme u drugu, iz jednog sektora u druge, odnosno prelaze u industrije sa višim zaradama.

U dugom roku produktivnost rada je najvažnija determinanta prosečnog nivoa zarada u bilo kojoj ekonomiji. Male promene u stopi rasta koje se održavaju u toku vremena, reflektuju se na ogromne razlike u životnom standardu. Ako je prisutna niža stopa rasta BDP

per capita, odnosno niža stopa produktivnosti rada, to je mogućnost za uvećanje BDP-a po tom osnovu prolongirana na duži niz decenija. Tako na primer, po jednostavnim formulama rasta, ako se pretpostavi da BDP raste po stopi od 3% godišnje, to će njegovo dupliranje u pogledu veličine biti moguće u periodu od preko dve decenije. Više stope rasta per capita BDP-a reprezentuju iskustva ubrzanog ekonomskog rasta ekonomija. Ako imamo stopu rasta od 5% nadpolovično uvećanje BDP-a biće omogućeno za svega desetak godina. Ubrzane stope ekonomskog rasta jedini su put utemeljene transformacije. Stopa rasta od 8% godišnje u praktičnom primeru znači da će pojedinac doživeti porast životnog standarda više nego duplo za svega desetak godina. Formule za stope rasta BDP tokom različitih perioda vremena sadrže nekoliko elemenata, i to pre svega: originalnu startnu sumu, odnosno veličinu BDP-a u konkretnom slučaju i procentualnu promenu u toku vremena, kao i treći element koji se odnosi na vremensku distancu u kojoj se efektiraju promene.

Potrebne su često generacije i decenije da se naizgled male promene od nekoliko procentnih poena u godišnjim stopama ekonomskog rasta reflektuju u značajne razlike u BDP per capita. U pogledu komponenti, kategorija materijalnog kapitala, isto je važna kao i humani kapital i tehnologija. U okviru ove kategorije uključuju se kako mašine i oprema koje poseduju firme, tako i šira infrastruktura poput mreže puteva i telekomunikacija na primer. Veći materijalni kapital pretpostavka je većeg outputa, jer utiče na produktivnost, kako kroz količinu istog, tako i kroz kvalitet. Kvalitet materijalnog kapitala pretpostavlja ugrađene inovacije u postojeće mašine. Ako se razmišlja o novim tehnologijama, većina ljudi pretpostavlja nove proizvode, načine na koje se organizuje posao, nove metode kojima se osigurava bolji kvalitet outputa, kao i inovativnije institucije kojima se ubrzava proces konverzije inputa u outpute. Zajednički imenitelj svih elemenata napretka i unapređenja kvaliteta inputa i outputa jeste tehnologija.

Kada društvo napreduje u pogledu primene tehnologije kreira se veći nivo kapitala po zaposlenom radniku. Taj nivo se ogleda kroz dodajni humani i materijalni kapital. Jedan od načina za merenje humanog kapitala je prosečni nivo obrazovanja u ekonomiji. To drugim rečima znači da raste udeo populacije sa višim stepenom obrazovanja u odnosu na prethodne periode u posmatranoj nacionalnoj ekonomiji. Ova ideja reflektuje se ne samo na nivo obrazovanja, već i na nivo veština i iskustva koja zaposleni radnici imaju. Ipak, ključna dimenzija za poboljšanje performansi humanog kapitala proizilazi iz dodatnog obrazovanja, pre nego što se bazira na dodatnom prosečnom nivou radnog iskustva. Bolje i više obrazovani radnici u stanju su da koriste poboljšani materijalni kapital, jer isti proizilazi iz naprednijih tehnologija. Rast tehnologija nije moguće meriti jednostavno i grafički prikazati, jer njihov obuhvat često nije vidljiv, kao na primer, otkrića u genetici, strukturi čestica, i slično. Ono što ostaje sigurno kao osnova za bolji ekonomski rast jeste investiranje u humani kapital, tehnologiju, porast produktivnosti rada i materijalni kapital.

Jedan od načina za sagledavanje u kojoj meri je per capita ekonomski rast proizvod različitih elemenata i kakav je njihov doprinos, jeste kroz agregatnu proizvodnu funkciju. Rast materijalnog i humanog kapitala može se proceniti, dok se neizmereni deo inputa naziva rezidualom i pripisuje se rastu tehnologije. Postoje brojne numeričke studije kojima se procenjuje uloga pojedinih elemenata u pogledu doprinosa nekog od ovih faktora, u sferi ekonomskog rasta. Smatra se da je za visokorazvijene zemlje, najvažniji doprinos proistekao iz napretka tehnologija. Stope tehničkog progresa su u značajnoj konvergenciji u međunarodnim razmerama.⁸⁴ Rast humanog i materijalnog kapitala u manjoj meri u odnosu na ovaj faktor doprinosi ekonomskom rastu. Investicije u materijalni kapital podjednako su važne, kao i investicije u humani kapital za porast produktivnosti i

⁸⁴ Helliwell John F. (1992) "Trade and Technical Progress," NBER Working Papers 4226, National Bureau of Economic Research, Inc, pp.8-16.

BDP per capita. Opšte je poznata činjenica da je veći deo Evrope nakon Drugog svetskog rata bio uništen i to naročito u pogledu materijalnog kapitala (fabrika, opreme, putne infrastrukture i slično), ali dobra i očigledno moćna kombinacija obučenih radnika, koji poseduju tehnološka znanja unutar tržišno orjentisanog ekonomskog okvira, ponovo je izgradila produktivne kapacitete.

Za ostvarenje ekonomskog rasta vrlo bitan element je i sinergija humanog, materijalnog kapitala i tehnologije. Tehnološke inovacije su često ideje koje ne mogu povećati proizvodnju, dok ne postanu udeo u novim investicijama u okviru materijalnog kapitala. Nove mašine s tim u vezi često zahtevaju dodatne obuke i bolje obučenu radnu snagu. Sve ovo odraz je samo kombinacije koja značajno utiče na ekonomske preduslove za rast.

4.3 Proces konvergencije i uticaj novih tehnologija

Poboljšanje kvaliteta materijalnog i humanog kapitala, kao i unapređenje tehnologije, podjednako je važno, kao i stvaranje poslovne klime, odnosno sistema u okviru kojeg se svi ovi resursi koriste. Dva osnovna pravca definišu zdravo poslovno okruženje i oba proističu iz tržišne ekonomije i pravnog sistema. To su pre svega načini na koji se osiguravaju vlasnička i ugovorna prava. Zdravo poslovno okruženje, u svakom slučaju podrazumeva tržišnu orijentaciju, ne samo na makroekonomskom, nego i na mikroekonomskom, odnosno nivou pojedinca. U meri u kojoj se dozvoljava da se tržište, odnosno prateće inicijative realizuju, zavisice i uticaj humanog i materijalnog kapitala na sveukupni ekonomski rast. Tako na primer, u okruženju u kojem dobro funkcioniše tržište rada na razvijenim konkurentnim osnovama, radnici će imati inicijativu da usvajaju dodatna ulaganja, kako bi povećali sopstveni nivo veština, jer će im dodatno obrazovanje i veštine omogućiti realizaciju viših zarada.

Na sličan način reaguju i poslovne firme, jer će realizacija investicija u materijalni kapital i dodatnu obuku radnika doprineti uvećanju viših profita za njihove vlasnike. Kako pojedinci, tako i poslovne firme istražuju i traže, da kroz primenu novih tehnologija doprinose olakšanju posla ili poboljšanju proizvoda, a zbirno njihove pojedinačne poslovne odluke unutar tržišnih struktura, doprinose makroekonomskom rastu. Industrijske delatnosti za razliku od ekonomija kao celina imaju безусловnu konvergenciju u pogledu produktivnosti rada.⁸⁵ Ovakva tržišna orijentacija, bazira se i uključuje na otvorenosti za tokove međunarodne trgovine.

⁸⁵ Rodrik, Dani (2011) "Unconditional Convergence," CEPR Discussion Papers 8631, C.E.P.R. Discussion Papers, pp. 17-19.

Sveukupna orijentacija ka tržištu mora biti glavna ideja vodilja za vladu svake države kako bi se predupredile sistemske teškoće, i izvršila prevencija bankrota. Ipak, postoje i elementi gde tržišta ne pružaju dobru osnovu za alokaciju kapitala ili tehnologije, pa je stoga neophodna i značajna uloga države, kako bi se obezbedila korist za društvo u celini. To drugim rečima znači, da vlada mora osigurati uticaj ili upravljati tržištem, kako bi se uticalo na ishod i rezultate.

Postoji nekoliko područja koja igraju važnu ulogu za adekvatnu upotrebu tehnologije i kapitala. To su pre svega, područja obrazovanja i naučnih istraživanja. Tako na primer, u mnogim zemljama Evropske Unije, obrazovanje je obavezno za svu decu, pri čemu država obezbeđuje značajna sredstva za te namene. Evropska Unija ima značajne i jake programe kojima investira naučna istraživanja. Vlade svih zemalja članica podržavaju ove programe, kao i tehničku obuku s tim u vezi, kojom se potpomaže kreiranje i proširivanje upotrebe novih tehnologija. Ono što je najbitnije jeste pravilno obezbeđenje pravnog okruženja kojim se štite vlasnička i autorska prava, odnosno štiti sposobnost pronalazača da ubiraju profit od svojih pronalazaka.

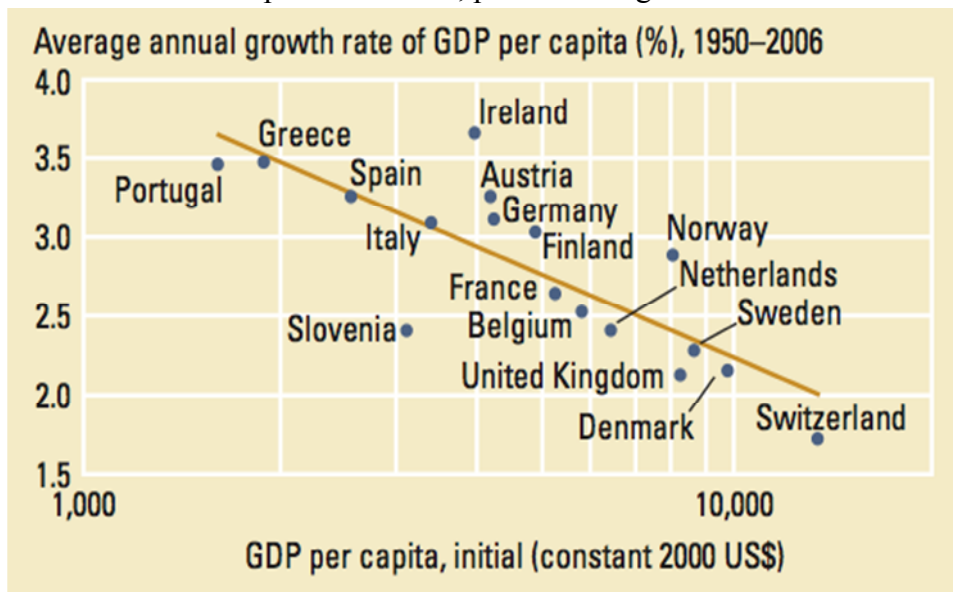
U osnovi postoji mnogo načina po kojima države, odnosno vlade mogu odigrati važne uloge u promovisanju ekonomskog rasta i prevenciji bankrota privrede. Ekonomska konvergencija, s tim u vezi podrazumevala bi da postoji obrazac ujednačavanja ekonomskih performansi između slabijih i visokorazvijenih delova, regiona i zemalja unutar Evropske Unije. Stohastička konvergencija nije dokazana na reprezentativnom uzorku od 15 evropskih ekonomija.⁸⁶

Postoje različiti mehanizmi kojima se obezbeđuje ispoljavanje obrasca konvergencije, odnosno kojima se omogućava da neke ekonomije rastu brže, od onih koje već imaju dosta dobre

⁸⁶ Costantini Mauro & Claudio Lupi (2005) "Stochastic convergence among European economies," *Economics Bulletin*, AccessEcon, vol. 3(38), pp. 1-17.

performanse rasta (grafik 5). Ako se sagledaju empirijska iskustva, u svetu postoje zemlje koje u periodu od više od jedne decenije ostvaruju stope rasta na nivou većem od pet procenata godišnje. Nadprosečne performanse rasta u svetskim okvirima, uglavnom su privilegija visokorazvijenih zemalja, dok su na drugoj strani prisutne zemlje čija je prosečna stopa rasta u periodu od više decenija manja od dva procenata.

Grafik 5: Prosek stopa rasta BDP-a, podaci za dugi rok



Izvor: <https://ourworldindata.org>

Zrele ekonomije po pravilu imaju stope rasta u proseku do tri procenata. To su zemlje iz reda visokorazvijenih zemalja, dok je u pogledu zemalja niskog i srednjeg dohotka karakteristično iskustvo neujednačenog razvoja po ovom pitanju. Svaka od zemalja ima specifična iskustva u vezi sa investicijama u humani i materijalni kapital i primenom novih tehnologija. U proseku u poslednjih nekoliko decenija primećeno je da zemlje srednjeg dohotka imaju više stope rasta u odnosu na zrele ekonomije. Posebno karakteristično iskustvo je vezano za najmnogoljudnije zemlje sveta. U tom pogledu između pojedinih zemalja postoje dokazi o minimalnoj konvergenciji

(Daly and Khan, 2016).⁸⁷ Po osnovu konvergencije može se predvideti gotovo izvesno ostvarenje prednosti u produktivnosti rada i ekonomskog rasta u budućnosti.

Sa porastom BDP-a per capita, sa dejstvom zakona o opadajućim prinosima sugerije se činjenica da svaki porast kapitala iscrpljuje marginalne dobitke u vezi ekonomskog rasta. Tako na primer, povećanje obrazovnog nivoa populacije dovešće do porasta autputa u budućnosti u početnom obliku dejstva, da bi marginalni dobitci po osnovu daljeg ispunjenja ovog elementa bili sve manji i manji. Slični dobitci i efekti dejstva po osnovu zakona o opadajućim prinosima realizuju se i u pogledu ulaganja u materijalni kapital. To drugim rečima znači da se najveći dobitak za ekonomski rast, praktično ostvaruje sa podizanjem obrazovnog nivoa stanovništva i materijalnog kapitala, ukoliko su obe od ovih performansi bile na niskom nivou. Njihov efekat se u toku vremena smanjuje, jer se početni marginalni efekat, već realizovao.

Niže razvijene zemlje imaju niže nivoe materijalnog i humanog kapitala koji im omogućavaju više stope ekonomskog rasta po osnovu većih efekata dodajnih ulaganja. Opadajući prinosi sugeriju rezultate po kojima niže razvijene zemlje imaju mogućnosti da stignu visokorazvijene, na bazi efekata ulaganja. Zašto je to tako? Pre svega zbog činjenice da je kod niže razvijenih zemalja moguće primeniti nove tehnologije i na bazi toga ubirati koristi, a da iste vode poreklo iz visokorazvijenih zemalja. Po nekim rezultatima sugerije se limitirana konvergencija između tehnološkog i industrijskog nivoa.⁸⁸ Visokorazvijene zemlje u sopstvenom razvoju kontinuirano moraju

⁸⁷ Daly, Vince & Khan, Ghulam Yahya (2016) "Growth Convergence and Convergence Clubs in SAARC," Economics Discussion Papers 2016-1, School of Economics, Kingston University London, pp.1-13.

⁸⁸ Young-Hyun Jin & Yong-Gook Bae & Jihee Kang & Jeong Il Park & Sangki Jeong, (2014) "Empirical Study on the Relationship Between Technological Convergence and Industry Convergence in Korea," Proceedings of International Academic Conferences 0802500, International Institute of Social and Economic Sciences, pp.120-121.

biti orjentisane na nove pronalaskes i nove tehnologije, za razliku od niže razvijenih zemalja kojima je mnogo lakše primeniti te tehnologije i na bazi toga ubirati koristi. Zato zemlje koje zaostaju u razvoju mogu imati potencijala da ostvare dodatni ekonomski rast. Jednom kada ljudi osete i počnu da ubiraju koristi od ekonomskog rasta u vidu višeg životnog standarda, onda se te koristi lako mogu realizovati, kroz veću verovatnoću da se podrži izgradnja tržišnih institucija kojima se ta korist obezbeđuje.

Ako bi se rast oslanjao samo na ulaganja u materijalni i humani kapital, onda bi se vremenom moglo očekivati njegovo usporavanje, jer u dugom roku dolazi do dejstva zakona opadajućih prinosa. U okviru proizvodne funkcije postoji dodatni značajni faktor koji deluje na rast, i to je tehnički progres. Razvoj novih tehnologija, odnosno tehnički progres omogućava put za ekonomije na kojem se ne mora ispoljiti dejstvo zakona opadajućih prinosa. To drugim rečima znači, da se čitava linija proizvodne funkcije može pomeriti na viši nivo kojim se uvećava output per capita, a da ne dođe do promena u pogledu prisustva materijalnog i humanog kapitala. Kretanjem duž linije proizvodne funkcije, dolazi do uvećanja kapitala, dok je uvećanje outputa per capita vremenom sve manje i manje. Međutim, nivo tehnologije, odnosno tehnički progres nije konstantan, već može omogućiti pomeranje proizvodne funkcije, a da se paralelno ne vrše promene u pogledu nivoa kapitala. Za dati set inputa po osnovu dejstva tehničkog progressa, moguć je veći output, a to znači da se implementacijom novina u tehnologiji povećava nivo kapitala i produkuje nivo outputa kroz pomeranje proizvodne funkcije.

Većinu rastućih ekonomija uz porast tehnološkog nivoa prati i uvećanje kvaliteta materijalnog i humanog kapitala. Te različite kombinacije tehnologija i poboljšanje kvaliteta kapitala, podižu BDP per capita u razvijenim zemljama i onemogućavaju dejstvo opadajućih prinosa. Da li je moguće da i tehnički progres praktično podleže dejstvu zakona opadajućih prinosa? Da li to znači da će u budućnosti biti skuplje doći do novih tehnoloških poboljšanja?

Iskustvo prethodnih decenija ukazuje da poboljšanja u tehnologiji ne podležu dejstvu zakona opadajućih prinosa. Moderni pronalasci po pravilu nisu obezbedili ništa manje dobitke u pogledu autputa, nego što su to učinili bitni tehnološki pronalasci u prošlosti. Razmišljajući o razlozima može se istaći da ideje o novim tehnologijama mogu biti široko primenjene po značajno nižim graničnim troškovima.

Nove tehnologije ili pronalasci mogu biti upotrebljivi od strane svih radnika u jednoj ekonomiji po veoma niskim graničnim troškovima. To drugim rečima znači da manje razvijene zemlje mogu kopirati i primeniti postojeće tehnologije i da se u njima mogu pojaviti novi pronalasci i značajna poboljšanja poput onih prisutnih u visokorazvijenim zemljama. Kada se govori o upotrebi i primeni, odnosno usvajanju novih tehnologija treba istaći da su rezultati na bazi njih mogući samo onda kada postoji sveukupna ekonomska, obrazovna, politička i institucionalna podrška. Ukoliko takva podrška ne postoji mogućnost za održavanje zaostalosti i jaza u razvoju postaje održiva, kao što i prednosti za usvajanje novih tehnologija ostaju u sferi malog praktičnog značaja.

Ekonomska konvergencija, kao rezultat prethodno pobrojanih procesa i potreba verovatno će se u budućnosti odvijati sporo, ali to ne znači da kod izvesnih zemalja neće biti postignuti odlični rezultati. Na koji način će biti iskorišćene prednosti tehničkog progresa, kao i mogućnosti za konvergenciju u pogledu približavanja ekonomskih performansi ka razvijenim zemljama, zavisiće prvenstveno od sposobnosti pojedinačne zemlje posmatrano. Potrebne su decenije ubrzanog ekonomskog rasta, da bi mogle da se osećaju koristi koje niže razvijena zemlja ostvaruje u pogledu poboljšanja životnog standarda stanovništva. Pa čak i tada stanovništvo ovih zemalja imaće niži životni standard u odnosu na stanovništvo visokorazvijenih zemalja. Male razlike u godišnjim stopama ekonomskog rasta, ostvaruju se kroz velike razlike u životnom standardu u toku vremena. I sama hipoteza konvergencije razvijena je u kontekstu

ekonomike rasta.⁸⁹ Mnoge visokorazvijene zemlje svoje pozicije i prednosti u pogledu životnog standarda gradile su decenijama, a u nekim slučajevima i više od jednog veka. To drugim rečima znači, da će za mnoge zemlje u razvoju, odnosno srednje razvijene zemlje biti potrebne decenije visokog rasta, kako bi se približile u pogledu nivoa životnog standarda, u odnosu na visokorazvijene zemlje.

⁸⁹ Fuat C. Beylunioglu & Thanasis Stengos & Ege Yazgan (2016) "Detecting Convergence Clubs," Working Papers 1604, University of Guelph, Department of Economics and Finance, pp.1-11.

4.4 Fluktacije zaposlenosti i tržište rada

Robno tržište nije jedino koje je podložno promenama i uticaju različitih fluktuacija. Ponuda i tražnja na ostalim segmentima takođe utiče na formatiranje tržišta. Jedno od takvih tržišta jeste i tržište rada, koje je jedno od najpodložnijih na uticaje sistemskih promena ili teškoća. Tržište rada sastoji se iz mnoštva različitih segmenata tržišta koje određuju tražioci posla i tražnja za pojedinim poslovima. Ponuda rada je ključna za mnoga ekonomska pitanja, naročito za privredne cikluse i analizu poreske politike.⁹⁰

Ko čini ponudu i tražnju na tržištu rada? Tražioci posla, odnosno pojedinci nude svoje usluge rada, dok firme poslovnog sektora i razni drugi poslodavci čine one koji obrazuju tražnju za radom. Tržište rada ima ponudu i tražnju baš, kao i sva ostala tržišta za robama i uslugama. Ako se primeni zakon tražnje na tržište rada, onda bi njegovo funkcionisanje moglo da se izvede u sledećem smislu: viša zarada predstavlja višu cenu za rad, i vodi ka opadanju količine rada koju traže poslodavci, dok niža zarada vodi ka porastu količine traženog rada. Zakon ponude na drugoj strani, funkcionise na sledeći način: viša cena za usluge rada vodi ka povećanju ponude, a niža cena vodi ka sniženju ponuđenih količina. Odluke o ponudi rada baziraju se na zaradama i cenama relevantne potrošačke robe.⁹¹

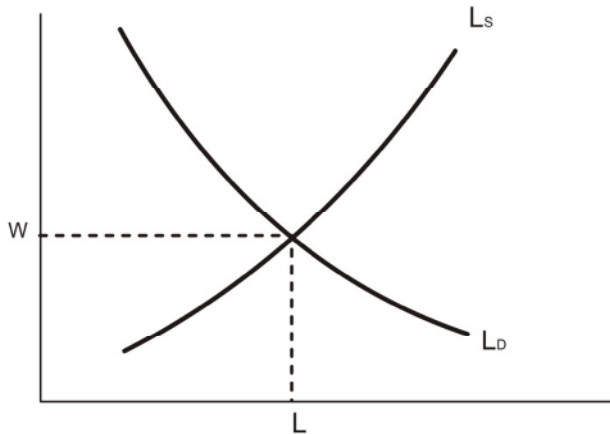
Ako se ponuda i tražnja za radom sagledavaju kroz prizmu pojedinačne industrije, onda bi se na taj način na strani ponude našli svi potencijalni ponuđači usluga rada za tu industriju. A na drugoj strani, na strani tražnje bio bi spektar poslodavaca vezanih za određenu industrijsku delatnost. Na taj način moguće je formirati po

⁹⁰ Prescott Edward C. & Johanna Wallenius (2012) "Aggregate labor supply," Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis, issue Oct, pp. 2-18.

⁹¹ Dan A. Black & Natalia A. Kolesnikova & Lowell J. Taylor (2008) "Local price variation and labor supply behavior," Regional Economic Development, Federal Reserve Bank of St. Louis, issue Oct, pp. 2-14.

osnovu različitih ponuđenih i traženih količina, za radnike određenog profila po osnovu različitih zarada, sučeljavanje ponude i tražnje na određenom tržištu. U potencijalnom grafičkom prikazu, cena rada, odnosno zarade bila bi prikazana na y osi, dok bi na x osi bio dat prikaz količine rada, odnosno broj radnika (grafik 6). Sučeljavanjem ponude i tražnje moguće je izvesti ravnotežnu zaradu, odnosno prikazati dve potencijalne situacije neravnoteže po osnovu manjka ili viška radnika u određenoj industriji. Ukoliko bi nivo zarade bilo iznad ravnotežnog, onda bi praktično postojao višak ponude u pogledu broja radnika određenog profila. Zarada ispod ravnotežne značila bi da postoji višak tražnje, odnosno nezadovoljena tražnja po osnovu nižih cena zarade.

Grafik 6: Ravnoteža tržišta rada



Jedan od načina za merenje količine rada, pored broja radnika jeste i broj časova rada. U stvarnom životu, cena odnosno zarada obuhvatala bi ukupnu kompenzaciju za usluge rada. To znači da pored osnovne zarade u tu cenu ulaze i sve ostale koristi koje proizilaze za određene usluge rada. Ako zarada za određenim profilom radnika raste, to će uticati i na povećanje ponude po osnovu tih usluga rada. Isto tako, ako cene rada u jednom regionu za određeni posao budu veće u

odnosu na druge regione, to će delovati na privlačenje radnika određenog profila za zapošljavanje u tom regionu. Slična situacija može se primeniti i između različitih zemalja. Ravnotežna situacija je situacija u kojoj se ponuda izjednačava sa tražnjom rada. To znači da svaki poslodavac koji želi da zaposli radnika određenog profila može naći radnika koji je voljan da radi pri ravnotežnoj zaradi na tržištu. Svaki radnik takođe, koji želi da radi pri ovoj zaradi može naći posao.

Ovaj način sagledavanja ravnotežne zarade pretpostavlja presek krive ponude i tražnje za radom u tački ravnoteže. Naravno da se ovakav način sagledavanja na tržištu rada u određenoj industriji fokusira na prosečnog radnika, ali u stvarnosti ovakva tržišta su sačinjena od mnoštva manjih, gde se traže radnici različitih profila, kao i različitog iskustva. Mnoga tržišta u sebi za potpuno slične proizvode pružaju različiti kvalitet, čak kada je u pitanju isti proizvod, pri čemu u zavisnosti od kvaliteta može ići po različitoj ceni. Čak i u takvim slučajevima, diskusija oko prosečne cene, kao što je prosečna zarada za radnika u određenoj industriji, može biti koristan način za sagledavanje onoga šta se dešava na većini pojedinačnih tržišta.

Kada cena rada, odnosno zarada nije u ravnoteži onda se samom snagom tržišta ovakva zarada ostvaruje kretanjem ka ravnotežnom nivou. Svaki višak tražnje, kao i višak ponude na određenom segmentu tržišta, delovaće u pravcu kretanja ka ravnotežnom nivou zarada. Tako na primer, u situaciji viška ponude na tržištu rada sa mnoštvom aplikanata, za svaki posao, naročito za novi, poslodavci će imati inicijativu da u praksi nude niže zarade, nego što bi inače ponudili. Na taj način će se zarada za prosek radnika u datoj industriji pomerati naniže, odnosno doći će do smanjenja po osnovu kretanja ka ravnotežnom nivou. Slična situacija dešava se i u suprotnom slučaju, kada u određenoj zemlji ili regionu postoji velika tražnja za radnicima određene struke, ali na drugoj strani njihova ponuda na datom tržištu je mala.

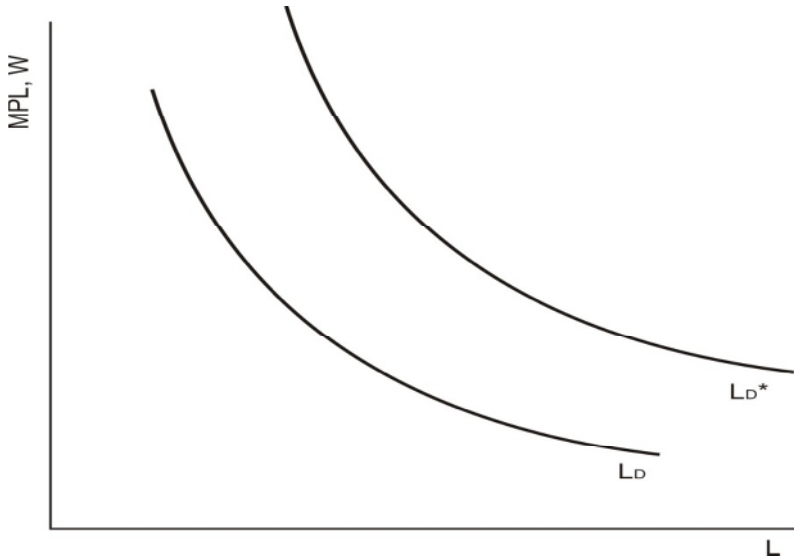
U odgovoru na nedovoljnu ponudu, odnosno na previsoku tražnju, poslodavci će biti primorani da ponude više zarade kako bi privukli radnike određenog profila. Postojeći poslodavci sa već zaposlenim radnicima biće u situaciji da ponude više zarade, kako bi zadržali radnike u okviru svojih firmi. Na taj način cena i količina uvek će težiti ka uspostavljanju ravnoteže na tržištu rada, bez obzira koja je situacija u pitanju.

Kriva tražnje za radom pokazuje količinu rada koju poslodavci žele da uposle pri datoj zaradi, odnosno ceni rada, pod ostalim nepromenjenim okolnostima. Promene u zaradi rezultovaće u promeni traženih količina rada. Ako cena rada raste, poslodavci će zapošljavati manje radnika. Sa padom traženih količina doći će do kretanja duž krive tražnje, koja će pratiti dati trend. U situaciji pada zarada, odnosno cene rada, poslodavci će verovatno upošljavati veći broj radnika. Količina traženog rada će rasti, što rezultuje u silaznim tendencijama kretanja duž krive tražnje. Pomeranja krive tražnje za radom, javlja se iz više razloga. Najvažniji razlog za koji se može reći da utiče na tražnju rada, bazira se na tražnji za robom i uslugama koje se proizvode u datoj ekonomiji. Tako na primer, ako poraste tražnja za Fijatovim vozilima na svetskom tržištu, to će se javiti i potreba za upošljavanjem većeg broja radnika od strane ovog poslodavca. Takav tip tražnje za uslugama rada predstavlja u stvari izvedenu tražnju. Kako tražnja za robama i uslugama raste, tako će se i tražnja za radom takođe uvećavati, odnosno doći će do njenog pomeranja u desno, kako bi se tranzitorno došlo do zadovoljenja zahteva poslodavaca za uvećanjem proizvodnje (grafik 7).

U suprotnom slučaju, ako dolazi do pada tražnje za robom i uslugama, sličan mehanizam dejstva učiniće da se kriva tražnje za radom pomera ulevo. Tražnja za radom znači u osnovi zavisi od osnovnog faktora koji čini tražnja za autputom. Ako je autput određene privrede u agregatnom smislu tražen više na svetskom tržištu, doći će do povećanja zaposlenosti unutar date privrede, pri čemu je moguća i često prisutna i suprotna situacija.

Visokoobrazovana, dobro obučena i vešta radna snaga, sama po sebi može uvećati tražnju za takvim tipom rada od strane poslodavaca. Porast nivoa produktivnosti, unutar takve radne snage, može dejstvovati na pomeranje celokupne tražnje za radom udesno.

Grafik 7: Efekat povoljnog kretanja tražnje



Niži obrazovni nivo, nedovoljna obučenost takođe utiču na poslodavce da smanje tražnju za takvom radnom snagom s obzirom da im je potrebno i vreme i novac, kako bi dodatno obučili takav tip radnika. Činjenica da poboljšanje poslovnog okruženja utiče na porast broja kompanija, a sa uvećanjem njihovog broja, rastu i zahtevi za radnom snagom. Takođe i državne regulacije, odnosno zahtevi utiču na uvećanje, odnosno smanjenje tražnje za radnicima određenih profila. Pravila i regulacije koje nameće država, sa bavljenjem određenom delatnošću, odnosno izvođenjem određenih procedura, utiče na formatiranje zahteva za radnicima određenog profila.

Tehnologija menja potrebe za radnom snagom. U slučaju da se dejstvo tehnologije javlja kao zamena, smanjuje se broj radnika koje

poslodavci žele da zaposle. Rast raspoloživosti u određenim tehnologijama može takođe diktirati zahteve za uslugama rada. Bolja i brža tehnologija gotovo uvek uvećava tražnju za obučanim i veštım radnicima, koji znaju kako da istu upotrebe, i na taj način povećaju produktivnost rada. U istraživanju Alan Krueger-a utvrđeno je na primer, da radnici koji znaju da koriste kompjuter zarađuju od 10 do 15% veću platu.⁹² Oni radnici koji se ne adaptiraju na promene u poslovnom i tehnološkom okruženju iskusiće otpuštanje sa posla, a tražnja za njihovim uslugama rada značajno će opasti. Što je više obrazovanja zahtevano za radom u određenoj struci, to je niža ponuda za takvom radnom snagom. A niža ponuda uz uvećanu tražnju uvek utiče na uvećanje cene za takvim tipom rada.

Ako je broj radnika u jednoj ekonomiji veći, to je ponuda samim tim veća. Na ponudu rada utiče čitav niz faktora, od kojih su najvažniji vezani za demografsku strukturu. Rast stanovništva, starenje populacije, imigracije, samo su neki od elemenata koji direktno utiču na ponudu rada, a samim tim i na cenu rada odnosno zarada. Državna regulativa, na drugoj strani uspostavlja pravila putem kojih se traže kvalifikacije za određeni tip posla. Tako na primer, akademsko obrazovanje, sertifikati ili licence, i sličan tip veština traži se za sprovođenje, odnosno pružanje usluga rada za određeni posao. Ukoliko se podiže lestvica po ovom pogledu, smanjuje se broj radnika određenog profila koji može ispunjavati uslove za obavljanje određenog posla. Zbog toga je i na taj način državna politika jedan od oslonaca, odnosno stubova kojim se utiče na relativnu poželjnost određenog rada u određenoj profesiji.

Čitava politika države u tom pogledu mora biti usmerena pažljivo, kako bi se dizajnirali minimalni negativni efekti, koji proističu iz nedostataka na tržištu rada. Promena u cenama rada, odnosno zarada, utiče na pomeranje duž odgovarajućih kriva ponude i tražnje za

⁹² Krueger, A. (1993) How Computers Have Changed the Wage Structure: Evidence from Microdata, 1984-1989, Quarterly Journal of Economics, February, pp. 33-61.

radom. A prethodno pobrojani uzorci utiču na pomeranje samih kriva ponude i tražnje ulevo, odnosno udesno, u zavisnosti od datih događaja i dešavanja, i po tom osnovu uticaja na ravnotežu zarada i količine rada. Ekonomski događaji menjaju kako ravnotežne zarade, tako i količine rada, ali njihov uticaj nije isti u svim segmentima tržišta. To znači da neće na isti način efekat promena uticati na sve radnike podjednako, već će njihov uticaj biti ispoljen u zavisnosti od iskustvene i obrazovne strukture. Tako na primer, koristi od tehničkog progresa, odnosno napretka tehnologije imaće oni radnici koji su sposobni da prate više informacija, komuniciraju lakše sa okruženjem ili su u stanju da podnesu veći teret obaveza i odgovornosti po tom osnovu. Oni radnici koji ne ulažu dodatno u sebe, odnosno nisu u stanju da prate tempo promena, imaće većih problema u nalaženju odgovarajućeg posla na tržištu rada. Niža zarada, odnosno tendencija smanjenja zarada, prisutna je kod ovih radnika u okviru ovog segmenta za razliku od trenda koji prati viša zarada za visoko obučene radnike. To je ujedno jedan od razloga koji utiče na dohovnu nejednakost unutar ekonomija, naročito visokorazvijenih zemalja. Nove tehnologije i njihov razvoj mogu uticati na rast nejednakosti u zaradama, a ta nejednakost prvenstveno proističe iz sposobnosti prihvatanja i primene istih u okviru usluga rada (tabela 3). Onaj segment tržišta rada, odnosno oni radnici koji su u stanju da prihvate i adaptiraju se na promene biće u mogućnosti da održe poslove i ostvaruje više zarade po tom osnovu.

Tabela 3: % rasprostranjenosti upotrebe kompjutera u radnoj snazi SAD

	1984	1989	1993
svi radnici	25.1	37.4	46.6
radnici sa srednjom školom	19.2	28.4	34.6
visokoobrazovani radnici	42.1	58.6	70.2

Izvor: A. Krueger, R. Katz, Computing Inequality: Have Computers Changed the Labour Market, The Quarterly Journal of Economics vol.113, No.4.

Za razliku od tržišta dobara i usluga, ne postoje pravila u vezi cenovnog ograničavanja na tržištu rada, ili su ona veoma retka. Takozvano cenovno plafoniranje primenjuje se u vrlo retkim slučajevima na izuzetno visoke prihode menadžera u poslovnom sektoru. Na drugoj strani, za radnike sa niskim zaradama određuje se minimalna nadnica, odnosno cena po kojoj se određuje minimum isplate zarade po osnovu časa rada od strane poslodavaca. Minimalna nadnica jeste minimum koji po pravilu obezbeđuje zadovoljenje osnovnih potreba za zaposlenog pojedinca. Te osnovne potrebe odnose se na hranu, odeću, stanovanje i troškove zdravstvene zaštite.

Države većine zemalja propisuju minimalnu zaradu, ali ogromna većina radne snage, odnosno zaposlenih lica u ekonomiji zarađuje iznad ove minimalne zarade. Ova zarada je određena za radnike koji praktično nemaju obrazovanje, odnosno poseduju nizak nivo veština ili malo iskustva, tako da je za njih ova zarada važna. Posebno je pitanje gde se ova zarada nalazi u odnosu na ravnotežni nivo. Zarade mogu fluktuirati po osnovu dejstva tržišnih snaga iznad nivoa minimalne nadnice, i tada je minimalna nadnica praktično bez uticaja na tržišne ishode. U tom pravcu, čeka i kada je minimalna nadnica određena na višem nivou, ona praktično neće imati nikakvih efekata na količinu zaposlenih, odnosno broj zaposlenih radnika u ekonomiji. Takav njen uticaj ostvaruje se sve dote dok ona ostaje ispod nivoa ravnotežne zarade. Na ovaj način se objašnjava zašto minimalna zarada ima vrlo mali uticaj na zaposlenost u visokorazvijenim zemljama. Minimalna zarada je tipično obrazovana kao element u određuju ravnotežne zarade za radnike najniže kvalifikacije, i kao takva nema veći uticaj u kreiranju povećane ponude rada. Međutim, ako bi minimalna zarada porasla i bila uvećana, iznad određenog nivoa ravnoteže, onda bi njen uticaj na ekonomiju bio drastično veći. Na bazi zakona tražnje, ukoliko bi imali višu minimalnu zaradu, njeno dejstvo efektuiralo bi u redukciji tražene radne snage niskog obrazovnog profila. Ipak, osnovni element kojim se postiže rast zarada u određenoj ekonomiji mora i može biti jedino rast produktivnosti rada.

4.5 Kratkoročna i dugoročna nezaposlenost u odnosu na efikasnost zarada

U slučaju zapošljavanja, poslodavac uvek predstavlja onog koji opisuje posao, kome trebaju radnici, određuje njihovu zaradu, odlučuje kada i koga će da uposli, i kontroliše već zaposlene radnike. Po pravilu, se veća nezaposlenost javlja u situacijama povećanih bankrota preduzeća, što je najčešće posledica recesionih zbivanja u privredi. Često i globalizacija može biti uzrok, jer je to u osnovi proces kreiranja mreže odnosa između učesnika sa različitih prostora koji nastaje kroz kretanje ljudi, ideja i informacija, robe i usluga, i kapitala.⁹³

Biti nezaposlen predstavlja teško i mučno životno iskustvo. Mnogi smatraju da je takva situacija neprijatna, poput onih koje se dešavaju usled nepovoljnih životnih okolnosti ili događaja, kroz čije posledice, onaj ko je prošao može razumeti o čemu se tu radi. Za nezaposlene pojedince i njihove porodice postoji stalan finansijski stres, kojim se ukazuje posledično na mogućnosti koje izostaju po osnovu nedostatka primanja. To su vrlo neprijatna iskustva, koja u osnovi znače često premeštaj u okviru jeftinijih uslova stanovanja, prodaje automobila i vožnje jeftinijim sredstvom prevoza, ili potrošnju baziranu na ranijoj ušteđevini. Često se dešava da nezaposleno lice nađe posao koji je dosta slabije plaćen u odnosu na prethodni, tako da je za mnoge ljude posao od izuzetne važnosti za potvrđivanje sopstvenih vrednosti. Kada se osoba nađe u situaciji nezaposlenosti, često izgubi i status koji je prethodno stekla, a to utiče i na porodične okolnosti, pogađa mentalno i fizičko zdravlje pojedinca.

⁹³ Clark C. William, (2000) Environmental Globalization, in Nye S. Joseph i Donahue D. John (editors), Governance in Globalizing World, Brooking Institution Press, p. 86

U skladu sa prethodnim stavovima može se istaći da su humani troškovi nezaposlenosti visoki, i kao takvi potvrđuju važnost niske stope nezaposlenosti, kao elementa svih javnih politika i prioriteta u vezi sa tim. Naravno je da je makroekonomska stabilnost ključni preduslov.⁹⁴ Sa druge strane, stepen razvoja institucija u rastućim ekonomijama, u velikoj meri opredeljuju strategiju i performanse domaćih i stranih kompanija i direktno utiče na nivo zaposlenosti.⁹⁵ Nezaposlenost kao takva nije samo vezana za humane troškove već uključuje i ekonomske troškove za šire društvo. Oportunitetni troškovi, s tim u vezi, su troškovi izgubljenog outputa koji bi bio produkovan od strane nezaposlenih radnika. Kada se uvećava broj nevoljno nezaposlenih radnika koji ne mogu naći posao, praktično se javljaju troškovi neiskorišćenih ekonomskih resursa.

Tipično opisivanje nezaposlenosti u reporterskim i novinarskim izveštajima predstavlja se kao procentualna stopa. To izveštavanje često se dokumentuje podacima sa statističkih biroa u pogledu kretanja stope nezaposlenosti, odnosno da li je ona procentualno pala ili porasla. Često se ta nezaposlenost opisuje promenama koje procentualno izgledaju vrlo male, ali kada se te procentualne promene primene kroz stvarne brojke, onda će se videti koliko stotina ili hiljada ljudi od ukupnog stanovništva, koje je radno sposobno praktično ne radi. Veliki porast nezaposlenosti znači i veliki broj izgubljenih poslova. To se obično dešava kada najveći broj preduzeća bankrotira ili prestane sa radom, odnosno kada recesija dostigne vrhunac.

Kao posebno pitanje postavlja se, da li se svako bez posla može računati kao nezaposlen? Naravno da to nije slučaj. Penzionisani

⁹⁴ Obradović, Saša, Aleksandra Fedajev, and Đorđe Nikolić (2012) "Analysis of business environment using the multi-criteria approach: Case of Balkan's transition economies." *Serbian Journal of Management* 7.1 str. 48.

⁹⁵ Peng Mike, Wang YL Denis, Jiang YI, (2008), An Institution Based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Markets, *Journal of International Business Studies*, Vol. 39, No.5, pp. 920 – 936.

radnici ne mogu se računati u okviru nezaposlenih, kao ni deca. Neki ne rade, zato što odgajaju decu ili su na odmoru, dok ima i onih koji rade, ali se ne mogu računati u nezaposlene jer, na primer studiraju. To znači da se odrasla populacija ne može svrstati jednostavno u dve kategorije sa aspekta nezaposlenosti. Uvek postoji i treća grupa pored zaposlenih i nezaposlenih, a u tu grupu svrstavaju se svi oni koji ne rade iz različitih razloga, niti su zainteresovani da imaju ili traže posao. To uključuje i one koji su na izvestan način obeshrabreni zbog nesposobnosti da nađu adekvatno zaposlenje, pa su zbog toga odustali od potrage za poslom.

Ekonomisti smatraju da čitava ova treća grupa može da se svrsta izvan postojeće radne snage. Često se procene o stanju nezaposlenosti vrši na bazi anketnih listića, koje obavljaju statistički biroi za posmatranu nacionalnu ekonomiju. Po osnovu tog upitnika iz ankete, da bi se neko klasifikovao kao nezaposleno lice mora biti bez posla, trenutno raspoloživ za posao, i da aktivno traži posao u prethodnim nedeljama odnosno, mesecima. Po ovoj definiciji, svaka osoba koja ne ispunjava ove uslove, na primer nije trenutno raspoloživa za posao ili ga ne traži aktivno, praktično predstavlja lice izvan radne snage. To znači da se radna snaga drugim rečima, sastoji iz zaposlenih i nezaposlenih lica.

Najveći deo odraslog stanovništva u skoro svim ekonomijama sveta čine lica u okviru radne snage. Po tom osnovu stopa nezaposlenosti predstavlja ustvari procentualno izražen iznos odnosa između nezaposlenih lica i ukupne radne snage. Kao što postoji kategorija lica izvan radne snage, postoji i kategorizacija lica, koja predstavlja odraz skrivene nezaposlenosti, i njome se obuhvata udeo lica koji imaju samo povremene ili poslove sa delimičnim radnim vremenom koji traže puno i stalno zaposlenje, a koja se ipak računaju u kategoriju zaposlenih lica. Tu su takođe, lica koja su nedovoljno zaposlena, odnosno, oni koji su obučeni i obrazovani za jednu vrstu posla, ali rade po pravilu poslove koji ne odgovaraju njihovim kvalifikacijama, radnim veštinama i stečenom iskustvu. Tako na

primer, pojedinac koji završi ekonomski fakultet i ima master diplomu, radi posao kao šalterski službenik. Svi ovi zaposleni pojedinci po različitim sličnim osnovama, koje su prethodno navedene, mogu se svrstati u kategoriju skrivene nezaposlenosti. Kao poseban element ove kategorije, jesu i ona lica koja po prethodnim osnovama imaju neku vrstu posla, ali su nezadovoljni i obeshrabreni, ili u nemogućnosti da nađu posao, koji odgovara njihovoj struci ili onome zašta su se školovali.

Poseban element kojim se prati statistika u okviru nezaposlenosti jeste i stopa participacije, koja se odnosi na broj ljudi obuhvaćenih u okviru kategorije radne snage u odnosu na ukupnu kategoriju odraslog stanovništva, pri čemu se i taj pokazatelj iskazuje procentualno. Naravno da je stopa participacije odraz mogućnosti jedne nacionalne ekonomije u pogledu raspolaganja sa sveukupnom radnom snagom koju ista poseduje. Obično se status nezaposlenosti od strane statističkih biroa svake zemlje izveštava po osnovu mesečnih i kvartalnih izveštaja.

Velika se pažnja posvećuje ovim elementima vezanim za nezaposlenost koji se dobijaju na bazi anketa o zapošljavanju, jer se na taj način može formulirati i odgovarajuća ekonomska politika. Bazirano na ovim pregledima u pogledu stanja zaposlenosti, moguće je izračunati nezaposlenost na nivou države, sektora, industrije, godišta, pola, pripadnosti određenoj etničkoj grupaciji, nivoa obrazovanja i pripadajućoj područnoj određenosti. Imajući u vidu da je ova problematika vrlo osetljiva, kako u ekonomskom, tako i u političkom smislu, to je neophodno njeno preciznije utvrđivanje. Često je stopa nezaposlenosti i nezaposlenost kao takva predmet javne i medijske pažnje, naročito u izbornim kampanjama, te je kao takva vrlo osetljivo pitanje u pogledu tržišta rada. Ono što je značajno jeste da bez obzira na komplikovanost i nemogućnost da se u potpunosti izračuna nezaposlenost, ova nesavršena mera ipak, je vrlo informativna i značajna u osetljivoj interpretaciji znanja s tim u vezi.

Kada se pogleda obrazac kretanja stope nezaposlenosti, moguće je uočiti različite trendove za različite zemlje, pri čemu posebno treba istaći da stopa nezaposlenosti nije fiksni parametar, već da je odraz kretanja u privredi. To drugim rečima znači, da stopa nezaposlenosti fluktuiru u toku vremena. Tokom dubokih recesija nezaposlenost može izuzetno porasti u procentualnom smislu i dostići veliki udeo u odnosu na radnu snagu. Kod nekih visokorazvijenih ekonomija ove stope su niske imajući u vidu istorijske standarde u pogledu kretanja ekonomskih parametara u toku vremena. Moguće je čak održati ove stope niskim, odnosno jednocifrenim u periodu od više decenija, dok kod drugih visokorazvijenih zemalja može biti prisutna i dvocifrena stopa nezaposlenosti u dugom roku. Ono što je karakteristično jeste da stopa nezaposlenosti nikad ne pada na nulu, odnosno da čak i u zemljama koje nezaposlenost nemaju kao problem, moguće je imati ovu stopu u vrlo niskom procentu, za neke kraće periode vremena.

Vremenska usklađenost porasta i pada stope nezaposlenosti praćena je sa porastom i padom ekonomske aktivnosti u posmatranoj nacionalnoj ekonomiji. Tokom perioda recesije i depresije nezaposlenost je visoka, za razliku od perioda ekonomskog rasta, gde se stopa nezaposlenosti snižava, po pravilu. Ne postoji značajan silazni ili uzlazni trend u pogledu kretanja ovih stopa, odnosno ne postoji dramatično kretanje i pomeranje nezaposlenosti u visokorazvijenim zemljama. Uglavnom je procenat promena vezan za kretanje u okviru odgovarajućih margina, što znači da ne postoje toliko dramatična odstupanja, naročito u toku poslednjih nekoliko decenija u svetlu ekonomskih događaja, kao što su kontinuirana primena novih tehnologija ili uticaj globalizacije. To znači da globalni ekonomski događaji ne utiču toliko na dugoročne trendove u smislu uzlaznog ili silaznog kretanja u stopama nezaposlenosti. Ipak, postoje određeni obrasci, koji su prisutni ako dođe do sagledavanja unutar stope nezaposlenosti. Tako na primer, stopa nezaposlenosti za osobe ženskog pola, po pravilu je viša u odnosu na stopu nezaposlenosti osoba muškog pola, što u suštini reflektuje istorijski obrazac, po kojem su žene sekundarne po osnovu primanja, odnosno

zarada. Međutim, i takav trend u osnovi je prisutan samo u nekim manjim stepenima razlika, naročito u visokorazvijenim zemljama.

Što se tiče drugih oblika trendova, mlađi radnici po pravilu čine odnosno, imaju višu stopu nezaposlenosti u odnosu na radnika srednje životne dobi. Verovatno je taj odraz niže nezaposlenosti posledica odgovornosti koje isti imaju u pogledu nalaženja i očuvanja posla, i taj veći stepen odgovornosti po pravilu, proizilazi iz činjenice da ovi radnici obezbeđuju glavne prihode svojim porodicama. Mlađi radnici su po pravilu više fleksibilni, odnosno lakše napuštaju poslove koji im se ne sviđaju ili se ne nalaze u njima. Stariji radnici ne napuštaju tako lako poslove koje već imaju i iz radne snage izlaze uglavnom po osnovu penzionisanja. Ako se sagledaju stope nezaposlenosti po osnovu godišta radnika, slični obrasci su prisutni u ponašanju bez obzira na pol lica. Ono što je karakteristično jeste i činjenica da većinske etničke grupe u određenoj nacionalnoj ekonomiji imaju niže stope nezaposlenosti u odnosu na manjinske etničke grupe, i može se istaći da postoji određeni obrazac diskriminacije s tim u vezi, u pojedinim zemljama, ali to nije slučaj sa svim razvijenim zemljama. Slična situacija je i u pogledu stepena kvalifikacija odnosno, stopa nezaposlenosti je veća za nižeobrazovne radnike. Za visokoobrazovane radnike je stopa nezaposlenosti niža i takav obrazac proističe iz činjenice, da dodajno obrazovanje pruža bolje konekcije u odnosu na tržište rada i tražnju, a sa druge strane postoji činjenica, da je za nižeobrazovane radnike prisutna i niža nadnica, koja deluje na umanjeње motivacije u smislu traženja posla.

Svaka od zemalja ima različite načine merenja i anketnog sagledavanja u pogledu nezaposlenosti, a često su i prisutne velike razlike u lokalnim tržištima rada. Komparacija stope nezaposlenosti između visokorazvijenih i nerazvijenih zemalja je vrlo ograničena i često dosta kontraverzna. Jedan od razloga jeste i činjenica da statistički kapaciteti u manje razvijenim zemljama jesu znatno lošiji i tehnički slabijeg kvaliteta u odnosu na visokorazvijene zemlje. Međutim, vrlo važan problem u manje razvijenim zemljama jeste i

činjenica da veliki deo ekonomije predstavlja poslovanje u sivoj zoni, i koje kao takvo nije evidentirano na način koje bi dao prikaz stvarnog stanja u pogledu nezaposlenosti. Takođe i efekti nezaposlenosti su veoma različiti u visokorazvijenim i nerazvijenim zemljama. Problemi koji se s tim u vezi javljaju, različito se manifestuju i dovode do različitih posledica.

Postoje različiti razlozi koji utiču na promene nezaposlenosti u kratkom i u dugom roku. Ako se pogleda kratak rok od nekoliko godina, onda se količina u smislu ponude rada ne menja tako mnogo. Pod ostalim jednakim uslovima ne postoje znatne kratkoročne promene, u pogledu mogućih relevantnih faktora kojima se utiče na tržište rada, naročito u smislu promena institucija, zakona ili kompozicije radne snage. Jedna od glavnih determinanti kojima se određuje tražnja za uslugama rada jeste činjenica na to kako poslovne firme percipiraju stanje u ekonomiji. Ako poslovni sektor, odnosno preduzeće očekuje da će doći do ekspanzije, odnosno da će doći do povećanja njihovog obima posla, uz datu zaradu na tržištu rada, ista će želeti da angažuju veću količinu rada, odnosno veći broj radnika. To naravno utiče na pomeranje krive tražnje udesno. Suprotan trend prisutan je ako poslovni sektor procenjuje da će doći do usporavanja poslovne aktivnosti, odnosno da će ekonomija ući u recesiju, što će uticati i na njih u želji da angažuju manji broj radnika za datu zaradu, tako da će i kriva tražnje biti pomerena ulevo. Varijacije nezaposlenosti u ekonomiji koja se kreće kroz faze privrednog ciklusa, odnosno od ekspanzije ka recesiji ili od recesije ka ekspanziji, naziva se cikličnom nezaposlenošću.

Ravnotežna zarada u modelu fleksibilnog i konkurentnog tržišta rada, određena je u osnovi kroz jednakost ponude i tražnje. To znači da pri takvom modeliranju postoji jednakost ponuđenih i traženih količina u pogledu usluga rada. Ovakvim modelom ne objašnjava se postojanje nevoljne ili nedobrovoljne nezaposlenosti. Model fleksibilnih zarada ne opisuje dobro nezaposlenost, jer po ovom modelu svako ko je voljan ili želi da radi po datoj ravnotežnoj zaradi, može naći posao.

Takav model u sebi sadrži najviši stepen fleksibilnosti, ali kao takav ne odgovara stvarnosti, jer zarade nisu fleksibilne ili se njihovo prilagođavanje odvija vrlo usporeno. Čak i porast zarada može biti na jednoj strani mnogo lakše dostižan, nego što je to slučaj sa platnim smanjenjem. Osnovno pitanje koje se postavlja s tim u vezi, odnosi se na rigidnost zarada u pogledu kretanja na dole.

Kod radnika niskog obrazovnog profila, isplaćuje se minimalna nadnica koja je propisana ekonomskim zakonima ili institucijama, tako da je nelegalno njeno redukovanje. Za radnike koji rade u okviru višegodišnjih ugovora, u okviru jedne kompanije smanjenje zarada može predstavljati kršenje ugovora ili kreirati uslove za štrajk. Minimalne zarade i sindikalni ugovori, jedan su od razloga zašto zarade nisu tako fleksibilne kada treba da se smanje. Međutim, radnici koji rade po minimalnoj zaradi nisu većina u ekonomiji, već po pravilu predstavljaju vrlo mali procenat u visokorazvijenim zemljama. Takođe se i kroz sindikalne ugovore isplaćuje zarada za manji reprezentativni uzorak u okviru posmatranih ekonomija. Ipak, u tom pogledu situacija je vrlo različita, i ne može doći do jednostavne primene na sve slučajeve posmatranih ekonomija. S tim u vezi postoje i različite teorije kojima se karakteriše uticaj radnih relacija na dešavanja u ekonomiji, i njene refleksije na nezaposlenost.

Po teoriji efikasnih zarada, produktivnost radnika zavisi i od njihovih zarada, tako da poslodavci mogu plaćati i više nego što tržišni uslovi diktiraju. Jedan od razloga zašto poslodavci plaćaju više od ostalih, sastoji se u činjenici da su radnici više produktivni na taj način, jer prepoznaju da u slučaju gubitka tekućih poslova, njihova primanja mogu značajno opasti. Zbog toga su motivisani da rade više i da ostanu u okviru tekućeg posla. Na drugoj strani i poslodavci znaju da je vremenski i troškovno opterećena aktivnost, da zaposle i obuče nove radnike, tako da im je lakše da vrše isplatu u nešto većem iznosu za već postojeće radnike, nego da traže i upošljavaju nove radnike.

Kroz onemogućavanje smanjenja zarade, poslodavci minimiziraju troškove obuke i upošljavanje novih radnika, pri čemu dodatno utiču na motivaciju zaposlenih. Često su i ugovori kojima se poslodavci obavezuju odraz takvih dešavanja, da zarade čuvaju od pada u slučaju kada u poslu imaju teškoća, ali da na drugoj strani zaposleni ne mogu očekivati porast zarada, kada je prisutan rast poslovne aktivnosti. Na taj način se stvara forma osiguranja, u smislu da zaposleni imaju izvesnu zaštitu od pada zarada u periodu slabe poslovne aktivnosti, ali da za tu formu zaštite plaćaju, odnosno budu isplaćeni nižim zaradama u vremenima ekonomskog rasta. U slučaju pada poslovne aktivnosti od strane poslodavaca ne vrši se istovremeno smanjenje zarada za sve uposlene, jer bi to značilo da bi oni radnici koji imaju alternative praktično napustili firmu, dok bi u istoj ostali oni, koji nemaju puno alternativa i nisu u mogućnosti da nađu odgovarajući posao. Zato se često i vrši selekcija unutar same firme, pri čemu se otpuštaju neki radnici i to je mera kojom se izbegava smanjenje plate za sve.

Često se u ekonomski lošim vremenima pribegava smanjenju zarada za sve. Međutim, u decentralizovanim i tržišnim ekonomijama ne postoji očigledan način da se primeni takav plan. Smanjenje zarada ne percipira se kod svih radnika na isti način, tako da različite kategorije na takav potez različito i reaguju, pri čemu ne može doći do smanjenja zarada kod svih. Svi ovi prethodno pobrojani argumenti prikazuju neke od razloga, zašto je praktično teško smanjivati zarade, kao i posledice takvih nemogućnosti. To često izaziva i kontraverze i ostaje otvoreno pitanje među ekonomistima, jer zarade vrlo sporo reaguju, čak i kada je ekonomija u krizi ili se poslovni sektor suočava sa velikim teškoćama. Zbog nefleksibilnosti, odnosno nemogućnosti pada zarada, upravo se i stvara na taj način dugoročna, odnosno kratkoročna nezaposlenost.

U svakom slučaju, rast nezaposlenosti koji se pojavljuje usled recesije jeste odraz ciklične nezaposlenosti. Ciklična nezaposlenost ukazuje na promene koje se dešavaju tokom poslovnog ciklusa, odnosno na

pripadajući procenat porasta ili smanjenja nezaposlenosti. Međutim, čak i kada ekonomija ima održivi ekonomski rast, stopa nezaposlenosti nikada ne pada na nulu. U nekim zemljama ona ostaje visoka i traje kao obeležje u toku nekoliko decenija, bez obzira na to kakva je godina u ekonomskom smislu. Pripadajući nivo nezaposlenosti u ekonomijama koje su zdrave, odraz je prirodne stope nezaposlenosti. Prirodna stopa nezaposlenosti nije produkt nepromenljive zakonitosti ili zakona prirode. Njena prirodnost ukazuje da ova stopa rezultuje iz kombinacije ekonomskih, socijalnih i političkih faktora, koji postoje u toku vremena i koji deluju u ekonomiji, bez obzira o kojoj fazi ciklusa je reč. Odraz ovih faktora ogleda se u dejstvu koje pretpostavlja uobičajeni obrazac ekspanzije i kontrakcije, u pogledu upošljavanja radne snage, u dinamičnoj ekonomiji.

U tržišnoj ekonomiji neke kompanije podležu bankrotu, odnosno ulaze u stečaj, a razlozi za to mogu biti brojni: zastarela tehnologija, loš kvalitet upravljanja, loše procene i odluke menadžment strukture, promene u ukusima potrošača, ojačana domaća i inostrana konkurencija, bankrot velikih kupaca i slično. Na drugoj strani, neke kompanije mogu poslovati dobro, a da dejstvo ovih razloga bude u suprotnom smeru, pa da po tom osnovu dođe do većeg zapošljavanja. U realnom životu neki gube posao sa bankrotom preduzeća, dok ga drugi nalaze, a taj proces odvija se na način koji podrazumeva potrošnju vremena i resursa, u smislu prilagođavanja na novonastale okolnosti. Potrebno je naći novi posao, obaviti razgovore i često izvršiti reorganizaciju u skladu sa potrebama novog posla. Ta vrsta nezaposlenosti, kada radnici između različitih poslova provedu izvesno vreme nezaposleni, naziva se frikcionom, i ona u suštini nije loša po ekonomiju. Potrebno je vreme da se izvrši ujednačavanje potreba između poslodavaca i pojedinaca koji traže posao, odnosno kompanija koje otvaraju konkurse, da bi kako pojedinci, tako i kompanije bili uspešni i produktivni. Nije bitno samo prihvatiti prvi ponuđeni posao, već je bitno pronaći posao koji najbolje odgovara radnim veštinama pojedinca.

U periodima ekonomskog rasta, u dinamičnoj ekonomiji, mnogi poništeni poslovi izbalansirani su novokreiranim poslovima. Naravno da bi u perfektnoj ekonomiji svako ko izgubi posao mogao odmah da ga nađe, i da obavlja taj novokreirani posao, ali u stvarnom svetu ovako nešto nije moguće. Proces prilagođavanja je vrlo raznovrstan. Neki ljudi odmah nalaze nove poslove, dok drugi moraju da se premeštaju na nove lokacije u potrazi za poslom. Dok jedni nalaze vrlo slične poslove u različitim kompanijama, drugi započinju potpuno nove karijere. Neki se upošljavaju sa delimičnim radnim vremenom, dok drugi žele posao kod poslodavaca koji im obezbeđuje dugoročnu putanju karijere.

Frikciona nezaposlenost, koja nastaje kao rezultat promena između poslova u dinamičnoj ekonomiji, obično ne obuhvata više od dva procentna poena unutar visokorazvijenih ekonomija. Koliki će biti njen nivo umnogome zavisi od lakoće sa kojom radnici nalaze alternativne poslove, a koja je refleksija lakoće u komunikaciji na odgovarajućim tržištima rada u posmatranoj nacionalnoj ekonomiji. Mera u kojoj se frikciona nezaposlenost javlja zavisiće i od mogućnosti i volje nezaposlenih pojedinaca da izvrše realokacije ka novim područjima u kojima postoje kreirani novi poslovi. Frikciona nezaposlenost ukazuje da je stanovništvo, u radnoj životnoj dobi izloženo različitim životni opcijama, koje mogu efektivno dejstvovati na selekciju proporcije nezaposlenih u skladu sa distribucijom strukture.

Jedan od važnih faktora koji utiče na prirodnu stopu nezaposlenosti je strukturna nezaposlenost. I kod nje je karakteristično da obuhvata nezaposlena lica za kojima je prestala potreba na tržištu rada, jer njihove radne veštine ne odgovaraju kreiranoj tražnji. Nove tehnologije mogu uzrokovati strukturnu nezaposlenost, ukoliko pojedinci ne pribave i ne nauče nove radne veštine, u smislu upotrebe iste. Obrazovanje je u tom pogledu ključ u minimiziranju strukturne nezaposlenosti. Za ljude koje imaju slabije obrazovanje ili manji set

veština, opcije su po pravilu više limitirane i ova grupa je više izložena obuhvatu strukturne nezaposlenosti.

Na drugoj strani, smatra se da je postignuta puna zaposlenost, ako je stvarna stopa nezaposlenosti izjednačena sa prirodnom. Kada je ekonomija pri punoj zaposlenosti, stvarni BDP je ujednačen sa potencijalnim BDP. Ukoliko je ekonomija ispod nivoa pune zaposlenosti, stopa nezaposlenosti veća je od prirodne, dok je realni BDP manji od potencijalnog. U drugoj opciji, ekonomija se može nalaziti u zoni iznad potencijalnog BDP, kada je stopa nezaposlenosti ispod prirodne, ali ovaj period može biti i trajati vrlo kratko. Najvažniji uticaj i sigurno najmoćniji efekat, na prirodnu stopu nezaposlenosti ima promena produktivnosti. U toku vremena nivo zarada u ekonomiji određen je produktivnošću rada. Jedan od važnih faktora bankrota bio bi isplata radnika iznad nivoa koji bi obuhvatio njihovu produktivnost.

Na kompetitivnom tržištu rada, ukoliko bi radnici bili plaćeni manje nego što iznosi njihova produktivnost, došlo bi do realokacije radne snage u pravcu onih sektora i poslova, u kojima bi radnici bili plaćeni više. U praksi se prilagođavanja zarada na promene produktivnosti ne odvijaju ubrzano i ujednačeno. Zarade se tipično usklađuju i revidiraju jedanput ili dva puta godišnje. Savremene poslove teško je meriti sa aspekta produktivnosti, na pojedinačnom nivou. S obzirom da je produktivnost glavna odrednica rasta zarada, toje njen uticaj na prirodnu stopu nezaposlenosti takođe značajan. Proces usklađivanja rasta zarada sa produktivnošću i stopom nezaposlenosti može potrajati godinama. Javne politike predstavljaju moćno sredstvo dejstva putem kojeg se može delovati na prirodnu stopu nezaposlenosti. U slučaju povećanih garancija za nezaposlene, obezbeđenja različitih formi beneficija, može uticati na težnju radnika da iznađu nove poslove. U svakom slučaju, ako je oportunitetni trošak veći od koristi od nezaposlenosti, to će i ponašanje nezaposlenih lica biti s tim u vezi usklađeno. U principu nije bitna samo suma beneficija, već je bitno i koliko one traju. Na taj način se

javnim politikama može delovati u pravcu inicijative za smanjenje ili povećanje nezaposlenosti. Takođe ukoliko postoje programi podrške za obuku u novim poslovima, to će i period iznalaženja novih poslova biti kraći.

Dok država upravlja javnim institucijama, sindikati na drugoj strani mogu biti krovna podrška za zaposlene, i kao takvi uticati na sposobnost poslovnog sektora za upošljavanje novih radnika. Ono što je bitno jeste usklađenost između institucija države, radnog zakonodavstva i potreba poslovnog sektora. Državna regulacija može otežati novo zapošljavanje ili kroz traženje novih dozvola praktično, uticati na uvođenje restrikcija, koje direktno doprinose višoj stopi prirodne nezaposlenosti. Ako je državna regulacija u pogledu otkaza radnicima komplikovana, i troškovno opterećena, to će i poslovni sektor biti obeshrabren da zapošljava nove radnike. Visoke minimalne nadnice na drugoj strani, od direktnog su uticaja na uposlenost radnika najnižih kvalifikacija. Državna pravila mogu ohrabrivati ili biti direktna podrška moćnim sindikatima, što održava nadnice postojećih sindikalnih radnika po ceni obeshrabrenja i neangažovanja, odnosno smanjenja mogućnosti novog zapošljavanja.

Svi faktori ekonomskog, društvenog i političkog karaktera koji determinišu prirodnu stopu nezaposlenosti podložni su promenama, pa je samim tim i prirodna stopa nezaposlenosti direktno promenljiva. Tako na primer, razvoj novih tehnologija u prethodnim decenijama, a pre svega kompjutera, omogućava tražiocima posla da kontaktiraju različite kompanije, sa relativno većom lakoćom, nego što je to ranije bio slučaj. Pretraga putem kompjutera mnogo je lakša, nego što je to slučaj ukoliko bi se nezaposlena lica oslonila samo na nacionalne službe za zapošljavanje. Sa druge strane, postoji i uticaj društvenih mreža koje direktno utiču na promenu načina, na koji ljudi mogu naći ili pristupiti novom poslu.

Agencije za nalaženje poslova, takođe predstavljaju jedan od korisnih načina, putem kojih se može obezbediti posao bar privremeno za

radnike koji u tranzitornim vremenima nisu u stanju i u situaciji, da odmah dođu do stalnog zapošljenja. Rast takvih privremenih poslova direktno utiče na smanjenje frikcione nezaposlenosti. Ono što je karakteristično sa aspekta demografske strukture jeste činjenica da ljudi srednje i starije životne dobi više teže da očuvaju sopstvene postojeće poslove, u odnosu na ljude mlađe životne dobi. Kombinacija svih ovih faktora direktno pomera i utiče na stopu nezaposlenosti, tako da kreatori ekonomskih politika moraju ovo imati u vidu. Standardi u pogledu prirodne stope nezaposlenosti među visokorazvijenim zemljama su veoma različiti, pa čak i u ekonomski, visoko pozicioniranim evropskim ekonomijama, ova stopa može biti dvocifrena i biti relativno visoka.

Evropske stope nezaposlenosti nisu visoke, zato što je recesija u Evropi dubljeg karaktera, već što su uslovi kojima se određuje ponuda i tražnja, na lokalnim tržištima rada različiti i proističu iz činjenice da se istima kreira mnogo viša prirodna stopa nezaposlenosti. Mnoge evropske zemlje imaju kombinaciju izdašnih beneficija za nezaposlene, zajedno sa pravilima koja postoje i nameću dodatne troškove za poslovni sektor prilikom angažovanja radnika. U mnogim zemljama postoje zakoni koji zahtevaju da poslodavci daju obaveštenje radnicima mesecima unapred o tome da će dobiti otkaz, pri čemu postoje značajni paketi pomoći ili dodajne obuke, koji se od istih moraju obezbediti. Tako na primer, pravno obavezujuće obaveštenje da će radnik biti otpušten, mora biti upućeno na više od tri meseca pre otkaza u Nemačkoj, Danskoj, Belgiji i slično. Paket pomoći, odnosno otpremnine u slučaju otkaza može dostizati i godišnje zarade radnika, kao što je to slučaj u Austriji, Portugalu, Italiji i slično. Takvi zakoni sigurno utiču na situaciju u kojoj za kompanije biva poznato unapred da će biti teško da otpuste radnike, pa će samim tim i njihovo novo zapošljavanje biti više nevoljno u tom slučaju. Čak kada ekonomije rastu u solidnom tempu, u mnogim evropskim zemljama poslednjih godina tipično postoje viši nivoi nezaposlenosti, a to se naravno može pripisati zakonskoj regulativi, koja u osnovi vodi ka višoj stopi nezaposlenosti. To je naročito slučaj,

ako uporedimo stopu nezaposlenosti između visokorazvijenih evropskih zemalja i SAD.

Lek za nezaposlenost u osnovi zavisi od dijagnoze. Ciklična nezaposlenost je kratkoročan problem, uzrokovan situacijom u kojoj je ekonomija u recesiji, i zato je preferirano rešenje da se izbegne ili minimizira recesija. Ovakav tip politike od strane kreatora zasniva se na stimulaciji, kojom se poslovnom sektoru omogućava inicijativa za ostvarenje, kako prodaje, tako i profita, što je duže moguće. Na drugoj strani, ako je u pitanju prirodna stopa nezaposlenosti, u tržišnoj ekonomiji, u kratkom roku ne može se puno učiniti, u pogledu promene strukture ili neočekivanih promena u produktivnosti. Kao što ilustruje situacija u većini Evropskih zemalja, državne ekonomske politike mogu uticati na prirodnu stopu nezaposlenosti, iako ona opstaje na visokom nivou, čak i u situaciji rasta BDP. Kada država, odnosno kreatori ekonomske politike sprovode određenu meru, mora se razmotriti na koji način će ista ostvariti uticaj na poslodavce i zaposlene odnosno, nezaposlene radnike. Imajući u vidu prethodno napisano, u visokorazvijenim zemljama, nezaposlenost se može kategorizovati na dva načina: kroz cikličnu nezaposlenost ili kroz prirodnu stopu nezaposlenosti na koju direktno utiču faktori na tržištu rada. Za nezaposlenost koju uzrokuje recesija, kejnzijanski ekonomski model sugerije da su monetarna i fiskalna politika na raspolaganju u rešavanju ovog problema. Ako je u pitanju monetarna politika, recept za dejstvo u vezi sa recesijom je jednostavan. Ekspanzivna monetarna politika povećava količinu novca i zajmova, snižava kamatne stope i uvećava agregatnu tražnju. U recesiji je obično mala opasnost od uvećanja inflacije, tako da čak i kada je stabilnost cena prioritet, centralna banka može opravdano redukovati kamatne stope.

Na drugoj strani, postoji mnogo manji stepen saglasnosti u pogledu toga da li u recesiji treba primeniti diskrecionu fiskalnu politiku, koja u osnovi podrazumeva smanjenje poreskih opterećenja i uvećanje državnih izdataka. Za uticaj u manjim recesijama, imajući u vidu

efekat vremenskog odlaganja za primenu mera fiskalnog karaktera, diskreciona fiskalna politika mora biti oprezno primenjena. Čak i kada je recesija zvanično završena, i kada imamo pozitivne stope ekonomskog rasta, potrebni su meseci, ponekad i godine, pre nego što privatni sektor uvidi da je poslovno okruženje i perspektiva za biznis dobra, pa u tom pravcu, dejstvuje na upošljavanje dodatne radne snage. U pogledu radnih standarda, postoje velike razlike između zemalja, ali su takve razlike u evropskim zemljama svedene na minimum putem zajedničkog pravnog nasleđa. Pravna tekovina podrazumeva primenu određenih pravila, koja se univerzalno nameću u tržišnim ekonomijama evropskog tipa, od kojih mnoga ne postoje u drugim delovima sveta, pa čak i u drugim visokorazvijenim zemljama.

Zaključak

U razmatranju date teme treba istaći da ista podrazumeva mikroekonomski i makroekonomski aspekt analize. Bankrot u svim zemljama Evropske Unije predstavlja pravno uređen postupak sa ciljem zaštite interesa poverilaca, bez obzira da li je u pitanju nesolventno preduzeće ili nacionalna privreda. Prvo što se može preduzeti kao moguća prevencija bankrota jeste reorganizacija. Sistemska reorganizacija u osnovi obuhvata dve osnovne mere: na jednoj strani to je racionalizacija upotrebe inputa i smanjenje troškova, dok je na drugoj strani osnovna mera, uvećanje autputa. Cilj svake reorganizacije jeste izbeći gašenje privrednog organizma. U slučaju bankrota prvo treba namiriti poverioce i to se u osnovi radi kroz usvojenu plansku orijentaciju. Ukoliko su mogućnosti ostvarenja dinamične reorganizacije bolje, utoliko će bankrotstvo omogućiti bržu konvergenciju na ravnotežnoj putanji rasta.

U slučaju privrede kao celine pravac reorganizacije usmeren je ka trajnom ekonomskom oporavku. U slučaju preduzeća moguća je stečajna reorganizacija, ali i bankrot prema unapred pripremljenom planu. Bankrot prema unapred pripremljenom planu traje relativno kratko i ima proračunate troškove. U ovom radu dat je prikaz funkcionisanja privrede sa ciljem da se istakne element prevencije nepovoljnog razvoja događaja. Sprovedenjem mera reorganizacije, kako privreda tako i preduzeće, mogu poboljšati svoj ekonomski i finansijski položaj. Ekonomska efikasnost, kroz eliminaciju loših privrednih subjekata, znači da se uvećava stepen produktivne upotrebe raspoloživih sredstava na nivou celokupne ekonomije. Neadekvatna primena plana reorganizacije ili nepovoljne okolnosti, pod kojim se privreda nalazi u servisiranju dugova, mogu dovesti do toga da bankrot postane verovatan, usled čega se snižava životni standard stanovništva u pogođenoj nacionalnoj ekonomiji.

Bankrot je u svim zemljama Evropske Unije strogo regulisan odgovarajućim zakonskom propisima, i oni služe kao putokaz za adekvatno definisanje mera i vođenje ovog postupka. U okviru rada testirana je hipoteza usaglašenosti pravnih i ekonomskih struktura bankrotstva i reorganizacije u posmatranom uzorku. U zavisnosti od posmatrane zemlje, sklonost ka bankrotstvu zavisi od osnovnih strukturalnih karakteristika, što u osnovi znači da ne postoji uniformna usklađenost pravnih i regulatornih postupaka u vezi sa analiziranim problemom.

U okviru prikaza istraživanja cilj je bio analiza, kako sa aspekta preduzeća, tako i sa aspekta privrede kao celine, relevantnih pitanja vezanih za ovu oblast. U osnovi svaka analiza polazi od prikaza troškova i postupka procene vrednosti imovine i kapitala. Na drugoj strani, završetak procesa stečaja nekonkurentnih firmi nije u direktnoj vezi, niti po pravilu, dovodi do višeg nivoa kapitalne opremljenosti kod konkurentnih firmi. Neki budući pravac istraživanja po ovom osnovu može biti finansijsko računovodstvene prirode, sa ciljem obuhvatanja različitih aspekata ovog predmeta istraživanja. Na osnovu istraživanja date teme može se zaključiti da je efikasan način u prevenciji bankrota, pre svega sistemska reorganizacija. Troškovi takvog postupka su po pravilu niži nego u slučaju bankrota, međutim, treba istaći da je bankrotstvo preduzeća neodvojivi aspekt cikličnog funkcionisanja privrede. Povećani broj bankrotstava naročito je prisutan u situacijama produženih recesija. Da bi se poboljšao ekonomsko finansijski položaj preduzeća, i omogućio uspešan nastavak poslovanja, potrebno je razviti i pratiti čitav niz indikatora kojim bi se formatirala prevencija, u odnosu na potencijalne probleme.

Osnov ovog istraživanja bio je baziran pre svega na aktuelnim teorijskim saznanjima iz oblasti prava i ekonomije, a osnovni pristup u analizi predstavlja deskripciju relevantnih elemenata. Ovo je omogućilo sagledavanje, kako forme, tako i sadržaja, prisutnih u finansijskim teškoćama. Preduzeće u osnovi koristi različiti izbor mera za prevazilaženje finansijskih teškoća, dok su na nivou privrede te mere koncentrisane u okviru fiskalne i monetarne politike. U ovom istraživanju data je struktura kroz četiri poglavlja i pregled novije literature koja se

teorijski bavi ovom problematikom. Opšta obeležja bankrota, kao i analiza formalno pravnih pratećih propisa, suština su izlaganja u ovom radu, kojima se ukazuje na činjenicu da se radi o nimalo jednostavnoj problematici. Sa visokim stepenom sigurnosti može se zaključiti da veća sposobnost privrednog sistema da uspešno angažuje resurse zavisi od operacionalizacije i efikasnosti u korišćenju sredstava na raspolaganju, koji ukazuju na problem.

Analiza sadržine pruža i mere koje služe kao osnova za funkcionisanje prema unapred pripremljenim planovima, koji su u osnovi kvalitetni, ako se ima u vidu planska opredeljenost u postupku reorganizacije neposredno ili u toku bankrota. Očekivani uticaj na buduće poslovanje formira se na znanjima koja su potpunija u odnosu na znanja koja su direktno vezana za situaciju pred stečajem ili u toku stečaja. Čitav postupak reorganizacije u okviru sistema uspešnog funkcionisanja, bazira se na nekoliko segmenata. Osnov je prvo pribavljanje informacija o stanju u kojima se nalazi preduzeće, odnosno privreda u celini. Na bazi tih izveštaja o poslovanju preduzeća, odnosno rezultatima privrede, razvija se informacija koja se tiče analize održivosti duga, kao i procene sposobnosti dužnika da otplati dugovanja. Poseban segment razmatranja jesu mere restrukturiranja koje sadrže višedimenzionalni pristup. Dimenzije takvog sagledavanja obuhvataju ne samo tekuće poslovanje, već i aspekte vezane za finansije, zaposlenost i čitav niz drugih pratećih parametara. Da bi efekti restrukturiranja i systemske reorganizacije bili uspešni potrebno je realno proceniti predviđene mere, mogućnosti njihove primene i održivost poslovanja dužnika u konkretnom slučaju.

Uvek su finansijski efekti bankrota, ti koji proizilaze iz osnovnih finansijskih izveštaja, a njihov cilj, forma i sadržina predstavljaju način na koji se odlučuje o planiranim merama. Procena vrednosti imovine i kapitala kojim raspolaže dužnik jeste osnov za pripremu plana i odgovarajuća angažovanja finansijskih i pravnih savetnika, koji bi vršili nadzor tokom sprovođenja planskih aktivnosti. Karakter finansijskih teškoća u privredi i preduzeću otkriva i razloge koji su doveli do njih. Zbog toga je bitno obuhvatiti pregled i analizu svih relevantnih parametara, naročito u godinama pre pokretanja systemske reorganizacije, odnosno bankrota. Projekcija poslovanja, kao i očekivane finansijske

posledice direktan su odraz odluka kojima se utvrđuje sprovođenje definisanog plana i mere restrukturiranja. Uspešna reorganizacija privrede i preduzeća uvek je rezultat pregovora i dogovora svih interesnih strana koje su motivisane, kako bi se izbegao najgori ishod, kada ekonomski partneri prekidaju poslovnu saradnju i problemi sa funkcionisanjem postaju ozbiljni, tako da bankrotstvo postaje neizbežno.

LITERATURA

1. Albu, Lucian-Liviu, (2006) "A dynamic model to estimate the long-run trends in potential GDP,"MPRA Paper 3708, University Library of Munich, Germany.
2. Alexander David and Nobes Christopher, (2001) "Financial Accounting: An International Introduction", Prentice Hall, London.
3. Andrea Vaona (2010) "A nonparametric panel data approach to the cyclical dynamics of price-cost margins," Kiel Working Papers 1580, Kiel Institute for the World Economy.
4. Aoki Masahiko (1984) "The Co-operative Game Theory of the Firm". New York: Clarendon Press.
5. Ayşe Ertuğrul (2015) "The Inflationary Effects of Fiscal Policy in Turkey: Evidence from a SVAR Model," EY International Congress on Economics II (EYC2015), November 5-6, 2015, Ankara, Turkey 252, Ekonomik Yaklasim Association.
6. Bahmani-Oskooee Mohsen & Charikleia Economidou (2006) "Do budget deficits crowd in or crowd out private investment: evidence from Europe," International Journal of Public Policy, Interscience Enterprises Ltd, vol. 1(3).
7. Baily, Martin Neil & Bartelsman, Eric J. & Haltiwanger, John (1995) "Labor productivity: structural change and cyclical dynamics," Serie Research Memoranda 0050, VU University Amsterdam, Faculty of Economics, Business Administration and Econometrics.
8. Ball Laurence & N. Gregory Mankiw (1995) "What do budget deficits do?," Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City.
9. Ball Laurence M. & Nicolas de Roux Uribe & Marc Hofstetter (2011) "Unemployment in Latin America and the Caribbean," IMF Working Papers 11/252, International Monetary Fund.

10. Barrell Ray & Dawn Holland (2010) "Fiscal And Financial Responses To The Economic Downturn," National Institute Economic Review, National Institute of Economic and Social Research, vol. 211(1), January.
11. Basu Susanto & John G. Fernald (1995) "Aggregate productivity and the productivity of aggregates," International Finance Discussion Papers 532, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
12. Benhmad, François (2013) "Dynamic cyclical comovements between oil prices and US GDP: A wavelet perspective," Energy Policy, Elsevier, vol. 57(C), pages 141-151.
13. Besley Timothy & Maitreesh Ghatak (2009) "Property Rights and Economic Development," STICERD - Economic Organisation and Public Policy Discussion Papers Series 006, Suntory and Toyota International Centres for Economics and Related Disciplines, LSE.
14. Bharat Trehan (2003) "Productivity shocks and the unemployment rate," Economic Review, Federal Reserve Bank of San Francisco.
15. Campos, Nauro F. (2000) "Who is Afraid of Political Instability?," CEPR Discussion Papers 2555, C.E.P.R. Discussion Papers.
16. Cebula, Richard (2011) "Budget Deficits, Economic Freedom, and Economic Growth in OECD Nations: P2SLS Fixed-Effects Estimates, 2003-2008," MPRA Paper 53203, University Library of Munich, Germany.
17. Cette G. & R. Lecat & C. Ly-Marin (2017) "Long-term growth and productivity projections in advanced countries," Working papers 617, Banque de France.
18. Chirwa, Themba G. (2009) "The role of real and nominal variables in defining business cycles: dynamic properties of a hybrid model - an alternative view," MPRA Paper 18949, University Library of Munich, Germany.
19. Ciak Jolanta (2013) "Transformations Of Budget Deficit Between 1980 And 2012 In Poland," Journal studia universitatis Babes-Bolyai , Babes-Bolyai University, Faculty of Business.

20. Clark C. William, 2000, Environmental Globalization, u Nye S. Joseph i Donahue D. John (editors), Governance in Globalizing World, Brooking Institution Press.
21. Costantini Mauro & Claudio Lupi (2005) "Stochastic convergence among European economies," Economics Bulletin, AccessEcon, vol. 3(38).
22. Cvetanović Slobodan, Obradović Saša, Đorđević Miroslav, (2011) Hipoteza o konvergenciji u endogenim teorijama rasta, Ekonomske teme, Niš, god. 49. br. 1.
23. Ćirović Milutin (2007) "Bankarstvo", Naučno društvo Srbije, Beograd.
24. Daly, Vince & Khan, Ghulam Yahya (2016) "Growth Convergence and Convergence Clubs in SAARC," Economics Discussion Papers 2016-1, School of Economics, Kingston University London.
25. Dan A. Black & Natalia A. Kolesnikova & Lowell J. Taylor (2008) "Local price variation and labor supply behavior," Regional Economic Development, Federal Reserve Bank of St. Louis, issue Oct.
26. De Conti Bruno (2014) "Brazil: Strengthening Resilience through an Innovative Income-led Strategy," One Pager 253, International Policy Centre for Inclusive Growth.
27. Dekhtyar Nadiya A. & Boyarko Iryna M. & Deyneka Olha V. (2013) "Comparative Characteristics of the Principles of Realisation of the Budget Policy of the EU Countries and Ukraine in the part of Formation of State Expenditures," Business Inform, Research Centre for industrial development problems of NAS (Kharkiv, Ukraine), Kharkiv National University of Economics, issue 8.
28. De Sloover F. & K. Burggraeve & L. Dresse (2012) "Belgian business investment in the context of the crisis," Economic Review, National Bank of Belgium, issue ii, pages 29-44, September.
29. Dorval Bill & Gregor W. Smith (2013) "Interwar Inflation, Unexpected Inflation, and Output Growth," Working Papers 1310, Queen's University, Department of Economics.

30. Ebeke Christian H & Greetje Everaert (2014) "Unemployment and Structural Unemployment in the Baltics," IMF Working Papers 14/153, International Monetary Fund.
31. Ernesto Acevedo Fernández (2009) "Potential GDP and Total Factor Productivity: Recessions and Expansions in Mexico," *Economía Mexicana Nueva Epoca*, vol. 0(2), pages 175-219, July-Dec.
32. Escaleras Monica P. & Peter T. Calcagno (2009) "Does the Gubernatorial Term Limit Type Affect State Government Expenditures?," *Public Finance Review*, SAGE Publishing, vol. 37(5), September.
33. Farajova Kahnim (2011) "Budget Deficit and Macroeconomics Fundamentals: The case of Azerbaijan," *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research (IJBESAR)*, Eastern Macedonia and Thrace Institute of Technology (EMATTECH), Kavala, Greece, vol. 4(2), pages 143-158, August.
34. Fiscalis Tax Gap Project Group (2016) "The concept of tax gaps - Report on VAT Gap Estimations," *Taxation Studies 0065*, Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission.
35. Fletcher, Ian (1999) "Insolvency in Private International Law: National and International Approaches," *Oxford Monographs in Private International Law*, Clarendon Press.
36. Fuat C. Beylunioglu & Thanasis Stengos & Ege Yazgan (2016) "Detecting Convergence Clubs," Working Papers 1604, University of Guelph, Department of Economics and Finance.
37. Fuentes, A. (1998) "On-the-Job Search and the Unemployment Outflow Rate Series. Theoretical Results," *Economics Series Working Papers 99199*, University of Oxford, Department of Economics.
38. Gil, Pedro Mazeda (2010) "Stylised facts and other empirical evidence on firm dynamics, business cycle and growth," *Research in Economics*, Elsevier, vol. 64(2), pages 73-80, June.

39. Glaeser Edward L. & Giacomo A.M. Ponzetto & Andrei Shleifer (2016) "Securing Property Rights," Working Papers 930, Barcelona Graduate School of Economics.

40. Gocer Ismet & Mehmet Mercan (2016) "Which country after Greece? Sustainability of budget deficits in selected EU countries: A panel cointegration analysis with multiple structural breaks under cross-section dependence," *Theoretical and Applied Economics*, Asociatia Generala a Economistilor din Romania - AGER, vol. 0(3(608), A), Autumn.

41. Halicioglu Ferda (2005) "The Black Economy In Turkey: An Empirical Investigation," *Macroeconomics* 0503011, EconWPA.

42. Hart Oliver (1995) "Firms, Contracts and Financial Structure" Oxford: Oxford University Press.

43. Helliwell John F. (1992) "Trade and Technical Progress," NBER Working Papers 4226, National Bureau of Economic Research, Inc.

44. Hiller, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., Bradford, J. (2013) "Corporate Finance", McGraw-Hill Education, Berkshire.

45. Hornok Cecília & Zoltán M. Jakab & Gábor P. Kiss (2008) "'Through a glass darkly': Fiscal expansion and macro-economic developments, 2001–2006," *MNB Bulletin (discontinued)*, Magyar Nemzeti Bank (Central Bank of Hungary), vol. 3(1), pages 6-13, April.

46. Ivanišević Milorad (2008) "Poslovne finansije", Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd.

47. Janssen, Nils (2015) "The dynamics of business investment following banking crises and normal recessions," *Kiel Working Papers* 1996, Kiel Institute for the World Economy (IfW).

48. Jovanović M., Živković M., Cvetkovski T. (2003) *Organizaciono ponašanje, Megatrend Univerzitet primenjenih nauka*, Beograd.

49. Jovanović M., Langović Milićević A.. (2006) Interkulturni izazovi globalizacije, Megatrend Univerzitet primenjenih nauka, Beograd.
50. Kaushik Mitra (1969) "Desirability of Nominal GDP Targeting Under Adaptive Learning," Discussion Papers 00/60, Department of Economics, University of York.
51. Kim Hin, David Ho & Kwame Addae-Dapaah (2014) "Real estate market cyclical dynamics," International Journal of Managerial Finance, Emerald Group Publishing, vol. 10(2), pages 241-262, June.
52. Kitov, Ivan O. (2009) "The Evolution Of Real Gdp Per Capita In Developed Countries," Journal of Applied Economic Sciences, Spiru Haret University, Faculty of Financial Management and Accounting Craiova, vol. 4(2)(8).
53. Kitov, Ivan & Kitov, Oleg & Dolinskaya, Svetlana (2007) "Modelling real GDP per capita in the USA: cointegration test," MPRA Paper 2739, University Library of Munich, Germany.
54. Köppl Angela & Margit Schratzenstaller (2015) "The Austrian Tax System – Status Quo," WIFO Bulletin, WIFO, vol. 20(4), April.
55. Kovač, Oskar (2006) "Konkurentnost i politika deviznog kursa u Srbiji." Megatrend revija 3.1.
56. Kovač, Oskar, and Dejan Šoškić (2014) "Could the Serbian banking sector be improved by introducing, through national legislation, the principles and mechanisms of the EU banking union." Megatrend revija 11.4.
57. Krause, M.U. & Lubik, T.A. (2004) "On-the-job Search and the Cyclical Dynamics of the Labor Market," Discussion Paper 2004-92, Tilburg University, Center for Economic Research.
58. Krueger, A. (1993) How Computers Have Changed the Wage Structure: Evidence from Microdata, 1984-1989, Quarterly Journal of Economics, February.
59. Krueger, A. R. Katz, (1998) Computing Inequality: Have Computers Changed the Labour Market, The Quarterly Journal of Economics vol.113, No.4.

60. Lindh, Thomas (1999) "Medium-Term Forecasts of Potential GDP and Inflation Using Age Structure Information," Working Paper Series 99, Sveriges Riksbank (Central Bank of Sweden).
61. Maestas, Nicole & Mullen, Kathleen J. & Powell, David (2016) "The Effect of Population Aging on Economic Growth, the Labor Force and Productivity," Working Papers 1063-1, RAND Corporation.
62. Marinescu, Ada (2016) "Axiomathical examination of the neoclassical economic model. Logical assessment of the assumptions of neoclassical economic model," Theoretical and Applied Economics, Asociatia Generala a Economistilor din Romania - AGER, vol. 0(2(607), S), pages 47-64, Summer.
63. Moura, Marcelo L. & Gaião, Rafael L. (2014) "Impact of macroeconomic surprises on the Brazilian yield curve and expected inflation," The North American Journal of Economics and Finance, Elsevier, vol. 27(C), pages 114-144.
64. Nicolae Bacila (2012) "The relationship between government and business r&d expenditure in the European Union," Anale. Seria Stiinte Economice. Timisoara, Faculty of Economics, Tibiscus University in Timisoara, vol. 0, May.
65. North Douglass (1990) "Institutions, Institutional Change and Economic Performance", Cambridge: Cambridge University Press.
66. Obradović Saša, Ristić Lela (2016) Produktivnost poljoprivrednog sektora kao element unapređenja konkurentosti privrede Srbije, Unapređenje konkurentnosti privrede Republike Srbije - Kragujevac: Ekonomski fakultet Univerziteta.
67. Obradović Saša (2015) Bivarijantna analiza kauzaliteta outputa i nezaposlenosti u srpskoj privredi / tematski zbornik, Strukturne promene u Srbiji - Beograd : Institut ekonomskih nauka.

68. Obradović, Saša, Aleksandra Fedajev, and Đorđe Nikolić (2012) "Analysis of business environment using the multi-criteria approach: Case of Balkan's transition economies." *Serbian Journal of Management* 7.1.
69. Omar, Paul (2000) "New initiatives on Cross-Border Insolvency in Europe", *Insolvency Lawyer* (5) Oct.
70. Peng Mike, Wang YL Denis, Jiang YI, (2008) An Institution Based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Markets, *Journal of International Business Studies*, Vol. 39, No.5.
71. Pantuosco Louis J. & Darrell Parker (2005) "The Determinants of Shirking: Analysis and Evidence on Job Loser Unemployment," *Eastern Economic Journal*, Eastern Economic Association, vol. 31(1), Winter.
72. Pepi Mítica (2014) "Sustainable Development of Tourism in Romania and its Transmission Mechanism in GDP," *Ovidius University Annals, Economic Sciences Series*, Ovidius University of Constantza, Faculty of Economic Sciences, vol. 0(1), pages 704-709, May.
73. Pérez Caldentey, Esteban & Vernengo, Matías (2016) "Raúl Prebisch and economic dynamics: cyclical growth and centre-periphery interaction," *Revista CEPAL, Naciones Unidas Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)*, August.
74. Perezniето Paola (2010) "The Case of Mexico's 1995 Peso Crisis and Argentina's 2002 Convertibility Crisis," *Working papers 1008*, UNICEF, Division of Policy and Strategy.
75. Pokrajčić Dragana (2002) „Ekonomika preduzeća”, D.M., Pokrajčić, Beograd.
76. Prescott Edward C. & Johanna Wallenius (2012) "Aggregate labor supply," *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, issue Oct.
77. Prohl Silika & Friedrich G. Schneider (2006) "Sustainability of Public Debt and Budget Deficit: Panel cointegration analysis for the European Union Member countries," *Economics working papers 2006-10*, Department of Economics, Johannes Kepler University Linz, Austria.

78. Radivojević Biljana & Petar Vasić (2012) "Household Age Structure And Consumption In Serbia," *Economic Annals*, Faculty of Economics, University of Belgrade, vol. 57(195), pages 79-102, October .

79. Radović, D., Milić, Ž., Radović, B. (2010) "Križa ekonomije malog preduzeća i strategija oporavka", Međunarodna naučna konferencija "Menadžement 2010", Kruševac.

80. Ranković Jovan (1998) "Upravljanje finansijama preduzeća", Ekonomski fakultet, Beograd.

81. Rault Christophe & António Afonso (2009) "Bootstrap panel granger-causality between government budget and external deficits for the EU," *Economics Bulletin*, AccessEcon, vol. 29(2).

82. Rodrik, Dani (2011) "Unconditional Convergence," *CEPR Discussion Papers* 8631, C.E.P.R. Discussion Papers.

83. Schulze-Gattas Marianne & Anne Marie Gulde (1992) "Aggregation of Economic Indicators Across Countries; Exchange Rate versus PPP Based GDP Weights," *IMF Working Papers* 92/36, International Monetary Fund.

84. Shahbaz Muhammad & Kumar, A.T.K. & Mohammad, Iqbal Tahir (2012) "Does CPI Granger-Cause WPI? New Extensions from Frequency Domain Approach in Pakistan," *MPRA Paper* 38816, University Library of Munich, Germany, revised 14 May 2012.

85. Sladký Karel & Miloslav Vošvrda (1996) "The Speed Of Adjustment and Robust Stability of Macroeconomic Systems," *Bulletin of the Czech Econometric Society*, The Czech Econometric Society, vol. 3(5).

86. Szyszka, Adam (2011) "The genesis of the 2008 global financial crisis and challenges to the neoclassical paradigm of finance," *Global Finance Journal*, Elsevier, vol. 22(3), pages 211-216.

87. Škarić-Jovanović Kata & Spasić Dejan (2012) "Specijalni bilansi", Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd.

88. Vukotić Čaršimamović Naida & Jankulov Suljagić Irena & Smirnov Irina (2013) "Post-Crisis Potential Output in the Western Balkans," South East European Journal of Economics and Business, De Gruyter Open, vol. 8(1), March.
89. Wild, J., Subramanyam, K. R., Halsey, R. F. (2007) "Financial Statement Analysis", Mc Graw-Hill, New York.
90. Williamson Oliver (1985) "The Economic Institutions of Capitalism, " New York: The Free Press.
91. Zahoor Hussain Javed & Muhammad Farooq & Maqsood Hussain & Abdur-Rehman Shezad & Safder Iqbal & Shama Akram (2011) "Impact of Cost-Push and Monetary Factors on GDP Deflator: Empirical Evidence from the Economy of Pakistan," International Journal of Financial Research, International Journal of Financial Research, Sciedu Press, vol. 2(1), March.
92. Young-Hyun Jin & Yong-Gook Bae & Jihee Kang & Jeong Il Park & Sangki Jeong, (2014) "Empirical Study on the Relationship Between Technological Convergence and Industry Convergence in Korea," Proceedings of International Academic Conferences 0802500, International Institute of Social and Economic Sciences.
93. Yunus Aksoy & Giovanni Melina (2011) "An Empirical Investigation of US Fiscal Expenditures and Macroeconomic Outcomes," Birkbeck Working Papers in Economics and Finance 1105, Birkbeck, Department of Economics, Mathematics & Statistics.

Internet Data:

<http://ec.europa.eu/eurostat>

<https://ourworldindata.org>