

Универзитет „Дон Незбит“, Београд

Факултет за менаџмент, Зајечар

Мр Милош Ранђеловић

УТИЦАЈ ИНСТРУМЕНАТА МОНЕТАРНЕ И ФИСКАЛНЕ
ПОЛИТИКЕ НА СТАБИЛИЗАЦИЈУ ЦЕНА

Докторска дисертација

Ментор: Проф. др Силвана Илић

Зајечар, 2016.

Изјава о ауторству

Потписан/а Милош Ранђеловић

број уписа _____

Изјављујем

да је докторска дисертација под насловом

Утицај инструмената монетарне и фискалне политике на стабилизацију цена

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

Потпис докторанда

У Зајечару, _____

Изјава о истоветности штампане и електронске верзије докторског рада

Име и презиме аутора Милош Ранђеловић

Број уписа

Студијски програм Докторске студије економије

Наслов рада: **УТИЦАЈ ИНСТРУМЕНАТА МОНЕТАРНЕ И ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ
НА СТАБИЛИЗАЦИЈУ ЦЕНА**

Ментор Проф. др Силвана Илић, ванредни професор, ФМЗ

Потписан/а _____

изјављујем да је штампана верзија мог докторског рада истоветна електронској верзији коју сам предао факултету и универзитету.

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци везани за добијање академског звања 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 дигиталних библиотека, у електронском каталогу и у публикацијама Универзитета Мегатренд.

Потпис докторанда

У Зајечару, _____

РЕЗИМЕ

Економска политика има утицај на сваког појединца, привредни субјекат и финансијску институцију. Кредибилна економска политика мора да садржи адекватну фискалну политику, монетарну политику и економске односе с иностранством. У раду ћемо указати на постојање јаке корелације између инструмената економске политике и цена. Феномен цена посматрамо као једну од најсложенијих економских категорија кроз коју се преламају и осликавају сви привредни, друштвени и политички односи у једној земљи.

Када се анализира општи ниво цена (инфлација), запосленост и платни биланс као главне макро варијабле, можемо јасно запазити значајну противуречност економске политике, као један од њених главних извора, која се огледа у томе да је пораст ефективне тражње једина значајна ефикасна посредничка варијабла у сузбијању незапослености, при чему она уједно делује на општи ниво цена и платни биланс носећи у себи опасност већих поремећаја.

Стабилизација општег нивоа цена допуњује или противуречи остварењу других економских циљева. Усвајањем стратегије таргетирања инфлације наглашава се опредељеност Народне банке Србије за стабилност цена. Спровођење режима таргетирања инфлације у Србији је релативно успешно, имајући у виду све специфичности монетарне политике. Флексибилно циљање инфлације, прихваћено на прави начин и коришћење свих информација о финансијским факторима који су релевантни за прогнозу инфлације и коришћење доступних ресурса у било ком хоризонту, остаје и даље најбоља пракса монетарне политике пре, током и након финансијске кризе. На крају, општи раст цена, који карактерише савремени развој у свету, остаје основна манифестација инфлације, мада не и једина и најдубља.

КЉУЧНЕ РЕЧИ: Економска политика, инструменти, инфлација, запосленост, стабилизација цена

ABSTRACT

Economic policy has an impact on every individual, business entity or financial institution. A credible economic policy must contain an adequate fiscal policy, monetary policy and foreign economic relations. In this paper we will point out the existence of a strong correlation between the instruments of economic policy and price. The phenomenon of price viewed as one of the most complex economic categories through which refract and reflect all economic, social and political relations in a country.

When analyzing the overall price level (inflation), employment and balance of payments as the main macro variables, we clearly observe a significant discrepancy of economic policy, as one of its main sources, which is reflected in the fact that the growth of effective demand is only significant variable in effective mediation combating unemployment, where she also works on the general price level and balance of payments, carrying the danger of major disturbances.

The stabilization of the general price level complements or contradicts the achievement of other economic objectives. The adoption of inflation targeting strategy emphasizes the commitment of the National Bank of Serbia for price stability. The implementation of inflation targeting regime in Serbia is relatively successful, bearing in mind the specificities of monetary policy. Flexible inflation targeting, accepted the right way and use all the information about financial factors that are relevant for the forecast of inflation and using the resources available at any horizon remains best practice monetary policy before, during and after the financial crisis. Finally, the general rise in prices, which features a modern development in the world, remains the primary manifestation of inflation, but not the only and most profound.

KEY WORDS: Economic policy, instruments, inflation, employment, price stabilization

САДРЖАЈ

УВОД.....	8
1. МЕТОДОЛОШКО-ХИПОТЕТИЧКИ ОКВИР ИСТРАЖИВАЊА.....	12
1.1. Предмет докторске дисертације.....	12
1.2. Циљ докторске дисертације.....	13
1.3. Основне и помоћне хипотезе.....	15
1.4. Методе које ће се у истраживању применити.....	15
2. НОРМАТИВНА И ПОЗИТИВНА ТЕОРИЈА ЕКОНОМСКЕ ПОЛИТИКЕ.....	18
2.1. Влада као рационални субјект.....	18
2.2. Државна интервенција или слободно тржиште.....	19
2.3. Циљеви економске политике.....	22
2.4. Неки од инструмената економске политике.....	23
2.5. Инструменти јавних финансија (државни расходи, државни приходи).....	25
2.6. Инструменти новца и кредита.....	28
2.7. Инструменти директне контроле (девизни курс, контрола спољне трговине).....	30
2.8. Политика контроле цена.....	31
2.9. Режији економске политике: Лукасова критика.....	34
3. ИНСТРУМЕНТИ МОНЕТАРНЕ И ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ.....	38
3.1. Монетарна политика.....	38
3.2. Циљеви монетарне политике.....	39
3.3. Инструменти монетарне политике.....	41
3.3.1. Обавезне резерве.....	44
3.3.2. Есконтна (дисконтна) стопа.....	48
3.3.3. Операције на отвореном тржишту.....	49
3.3.4. Остали инструменти монетарне политике.....	50
3.4. Фискална политика.....	53
3.5. Циљеви фискалне политике.....	53
3.6. Инструменти фискалне политике.....	54
3.6.1. Буџетски приходи.....	54
3.6.2. Буџетски расходи.....	56
3.6.3. Јавни дуг.....	57
3.6.4. Емитовање новца у функцији фискалне политике.....	58
4. ГЛАВНИ ЦИЉЕВИ ЕКОНОМСКЕ ПОЛИТИКЕ.....	60
4.1. Стабилност општег и релативног нивоа цена.....	61

4.2. Запосленост.....	66
4.3. Прерасподела националног дохотка.....	68
4.4. Унапређење унутрашње конкуренције.....	69
4.5. Проблеми платног биланса.....	70
4.6. Привредни развој.....	72
5. ИНСТРУМЕНТАЛНЕ И ПОСРЕДНИЧКЕ ВАРИЈАБЛЕ У РЕАЛИЗАЦИЈИ ГЛАВНИХ ЦИЉЕВА ЕКОНОМСКЕ ПОЛИТИКЕ.....	75
5.1. Буџетски суфицит и буџетски дефицит.....	75
5.2. Агрегатна тражња и количина новца у оптицају.....	77
5.3. Филипсово откриће.....	78
5.4. Филипсова крива на кратки рок.....	80
5.5. Филипсова крива на дуги рок.....	82
5.6. Филипсова крива: илузија или закономерност.....	83
5.7. Узроци инфлације: борба око зидања цена.....	84
5.8. Геометрија зидања цена.....	88
5.9. Микроекономска политика за ефикасност.....	90
5.10. Контрола цена и политике прерасподеле.....	91
6. ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА И СТАБИЛИЗАЦИЈА ЦЕНА.....	94
6.1. Инструменти економске политике и општи ниво цена.....	94
6.2. Мере и методе стабилизације општег нивоа.....	100
6.3. Мере монетарне политике.....	101
6.3.1. Политика есконтне стопе као инструмент монетарне политике.....	104
6.3.2. Стопа обавезних резерви.....	105
6.3.3. Операције на отвореном тржишту.....	106
6.4. Мере фискалне политике.....	107
6.5. Остале мере економске политике.....	109
6.6. Антиинфлациони програм.....	110
6.7. Инструменти економске политике и релативне цене.....	111
6.7.1. Непосредне мере.....	111
6.7.2. Посредне мере.....	115
6.8. Порези, субвенције и цене (утицај мера фискалне политике на релативне цене).....	118
7. ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА У СРБИЈИ И ПОСЛЕДИЦЕ.....	126
7.1. Економска политика у Србији: домети и недостаци.....	126

7.2. Светска економска криза и макроекономски проблеми привреде Србије.....	127
7.3. Кључни изазови и приоритети економске политике после светске економске кризе	129
7.4. Системске активности у оквиру стабилизације цена.....	135
7.5. Полазне основе за нови макроекономски оквир (до 2016. године).....	140
7.6. Циљане стопе инфлације утврђене до краја 2016. године.....	143
7.7. Мере Народне банке Србије за одржавање таргетиране инфлације.....	144
7.8. Прогнозирање кретања општег и релативног нивоа цена у наредном периоду у Републици Србији.....	155
8. ЕМПИРИЈСКА ИСТРАЖИВАЊА: УТИЦАЈ МОНЕТАРНЕ И ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ НА СТАБИЛНОСТ ЦЕНА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ.....	162
8.1. Монетарни режим – циљање инфлације и флексибилни курс.....	163
8.1.1. <i>Инфлација у 2009. и 2010. години</i>	167
8.1.2. <i>Инфлација у 2011. години</i>	169
8.1.3. <i>Инфлација у 2012. години</i>	171
8.1.4. <i>Инфлација у 2013. години</i>	174
8.1.5. <i>Инфлација у 2014. години</i>	177
8.1.6. <i>Дефлација у 2015. години</i>	180
8.2. SWOT анализа кретања инфлације у Србији.....	181
8.3. ММФ - прогнозе опоравка за ЕУ и Србију.....	182
9. ДЕЈСТВО ПДВ-а НА КРЕТАЊЕ ОПШТЕГ И РЕЛАТИВНОГ НИВОА ЦЕНА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ.....	185
9.1. Утицај ПДВ-а на општи ниво цена у Србији.....	190
10. АНАЛИЗА ОБРАЂЕНИХ ПОДАТАКА.....	198
10.1. Примена временских серија у анализи општег и релативног нивоа цена.....	198
10.2. Пирсонов коефицијент корелације и χ^2 -квадрат тест.....	209
ЗАКЉУЧАК.....	211
ЛИТЕРАТУРА.....	213

УВОД

Неопходни су бројни инструменти економске политике да би се остварили макроекономски циљеви као, на пример, стабилност цена или пуна запосленост, па, само за пример, истакнимо да у оквиру инструмената јавних финансија у делу државних расхода имамо: државне инвестиције, субвенције и трансфере капитала предузећима, трансфере домаћинствима, промене државних резерви, текуће набавке добара и услуга, плате, трансфере другим земљама и сл. Код државних прихода, такође, имамо читав сет посредничких варијабли, као на пример: директне порезе на дохотке становништва, директне порезе на добит предузећа, индиректне порезе на интерне трансакције, царине, доприносе за социјално осигурање, порезе на имовину, за пензије, за наследство, трансфере од других земаља и сл. Из овог делимичног набрајања неких инструмената, видимо колико је свет економске политике сложен, разгранат и деликатан.

Када говоримо о инструменту економске политике онда мислимо да се он појављује у виду поједине варијабле чија је једина функција деловање и на друге економске варијабле које су релевантне за преференције носилаца економске политике. С друге стране, могу се појавити потешкоће ако постоје ограничења (падови или плафони) у коришћењу инструмената. То може бити последица институционалних фактора, односно уређења, права или обичаја који регулишу понашање носилаца економске политике или централне банке земље (на пример, захтев за избалансираним билансом плаћања или забрана монетарног финансирања дефицита који могу закочити употребу појединих инструмената или комбинацију инструмената).

Посебна акценат приликом писања рада је усмерен на макроекономске циљеве привредног система Републике Србије. Данас, у нашој земљи, има економиста који покушавају да изврше девалвацију економске науке и да јој ставе на терет много тога што јој евентуално припада, али и много тога што не би требало да иде на њену адресу. Најпре јој се замера што није благовремено или није уопште предвидела надлазећу економску кризу. Осим тога, замера јој се и неспособност да објасни макроекономске трендове (кретање главних економских циљева) и идентификује опредељујуће инструменте који те трендове детерминишу или им бар на суштински начин доприносе. Можда најозбиљнија критика је у њеној неспособности да изгради регулаторне механизме који би кризне појаве ако не потпуно отклонили, а оно бар амортизовали тако да буду спречени већи, разорнији економски поремећаји. Дакле, значајна примедба је у томе да није дошла до сазнања о неопходности опсежне и чврсте регулативе, остајући у уверењу да је у нормативном смислу прихватљиво препустити привреду спонтаном деловању тржишта. Да је економска политика

сва прошарана исклизнућима, грешкама и промашајима једва да ће бити неко вољан да пориче. Такође је тачно да институције, органи и агенције у којима се економска политика конципирају и спроводе не пате од неког особитог вишка самокритичности.

Пресудан утицај на економску кризу у Србији није имала глобална финансијска и економска криза већ је кризу изазвала закаснела и спора транзиција и нагомилани структурни проблеми. Приватизација и друге економске реформе нису довеле до очекиваног напретка привреде Републике Србије. Приходи од приватизације и продаје државног капитала су смањивани и нису коришћени претежно у развојне сврхе. У таквом миљеу економска политика није дала очекиване резултате.

Са становишта једне националне економије најважнији су они инструменти који мењају привредну структуру, подстичу привредни раст, другим речима, који привредне активности и процесе окрећу у жељеном правцу. Због напред изнетог, анализом економске политике, која има разне механизме и инструменте уз помоћ којих директно или индиректно управља привредом и њеном структуром, у дисертацији ћемо анализирати да ли се она побољшава или погоршава. Када економска политика својим деловањем бележи негативне економске резултате, то значи да се она води волонтерски, без наслањања на текућа научна достигнућа у економији или се, пак, води у интересу мањих политичких или интересних група.

Земље у транзицији се сучељавају са разним тешкоћама. Оне морају поднети такозване трансакционе трошкове: незапосленост, инфлацију, нестабилност курса, неравнотежу у економским односима, пад стандарда становништва и сл. У почетку је очекивано да дође до наглог пада бруто домаћег производа, а затим и до брзог опоравка и одрживог раста на нивоу који је одређен фактором акумулације и повећањем продуктивности. Уместо подизања стопе раста БДП на виши ниво, а тиме и животног стандарда, код нас су приоритети били стабилност курса и општа финансијска стабилност. То никако не смеју бити циљеви сами по себи, нити циљеви на дужи рок. Због тога се може стећи лажна и погрешна слика о успешности транзиције. Од земље која је имала највеће шансе за брзу и успешну транзицију, Србија је постала најтежи транзициони случај у целом региону. Економске санкције, изолација и изложеност НАТО бомбардовању, налети хиперинфлације, узели су свој данак и успорили све економске процесе, па и сам процес транзиције. Нажалост, спора приватизација, неразвијеност конкурентности, корупција, и даље негативно утичу на нашу привреду па се економски резултати из 1989. и 1990. године чине не као прошлост, већ као недостижна будућност. Сви ови проблеми начинили су нас неповољним за разматрање страних инвеститора, услед постојања тесне везе између страног капитала и процеса приватизације, при чему један процес подстиче други.

За сада се у пракси тежи ка увођењу одређених „побољшања“ у оквиру монетарног таргетирања, а све у циљу одржавања финансијске стабилности и стабилности реалне економије, уз наравно, одржавање стабилности цена као кључног циља свих Централних банака. Финансијска нестабилност се намеће као једно од могућих ограничења монетарне политике и због тога је неопходно дефинисати акције уз помоћ којих би се превентивно деловало на догађаје који могу изазвати нестабилност. То подразумева доношење озбиљних одлука и давање одговора у правом тренутку и правом обиму. Закључак је да Централне банке, и поред тога што су одговорне за ценовну стабилност као главни циљ, морају преузети одговорност за финансијску стабилност. Политика каматних стопа није „савршен“ инструмент који је довољан за одржавање финансијске стабилности. Уместо тога, нагласак се треба, такође, ставити на надзор и регулативу, увођење „нестандардних“ инструмената и мера, као и на одговоре на појаве које могу угрозити постизање постављених циљева.

Фискална политика у Србији је била експанзивна током последњих година, супротно званичним изјавама. Такође, фискална и монетарна политика биле су потпуно некоординиране: рестриктивна монетарна политика била је праћена експанзивном фискалном и обрнуто. Упркос слабој координацији и генерално експанзивној фискалној политици, монетарна политика је била успешна у обарању стопе инфлације. Регресионом анализом утврдили смо утицај кретања појединих детерминанти на општи ниво цена у Србији. Применили смо вишеструку линеарну регресиону анализу, при чему су независне променљиве: цене прехранбених производа, цене непрехрамбених производа и услуга, цене воћа и поврћа, регулисане цене и цене нафтних деривата, а зависна променљива је промена потрошачких цена. Нестандардизовани коефицијенти вишеструке регресије показују за колико се мења инфлација под утицајем јединичне промене сваке независне променљиве, а да при томе остале вредности независних променљивих остану константне у времену. Међутим, пошто све посматране независне променљиве врше утицај на зависну променљиву (ни једна није константна), проверено је и колики је утицај сваке од њих на зависну променљиву. Због тога се рачуна стандардизовани коефицијент. Ниски инфлаторни притисци доприносили су стабилности инфлационог очекивања и девизног курса, одсуству већих трошковних притисака и ниској домаћој тражњи.

Дакле, ниска домаћа тражња остаје главни фактор који ће успоравати раст цена у средњем року. Нове економске мере Владе (увођење тзв. „солидарног пореза“ на нето примања у јавном сектору, повећање посебне стопе ПДВ-а, забрана запошљавања у јавном сектору) одразиће се на мању потрошњу и државе и домаћинстава, појачавајући дезинфлаторно дејство домаће тражње.

ΠΡΒΑ ΓΛΑΒΑ

1. МЕТОДОЛОШКО-ХИПОТЕТИЧКИ ОКВИР ИСТРАЖИВАЊА

1.1. Предмет докторске дисертације

Утицај инструмената монетарне и фискалне политике на стабилизацију општег и релативног нивоа цена у Републици Србији је главни предмет теоријског и емпиријског промишљања и истраживања у овој докторској дисертацији. За адекватно изучавање утицаја инструмената монетарне и фискалне политике на стабилност цена, неопходно је добро познавање економске анализе која ће у раду бити коришћена.

Данас, присуство монополских и олигополских структура, као и других облика ограничене конкуренције у савременим привредама, претвара формирање цена у један веома сложен и разгранат процес. Својевремено је Маршалова и Викселова теорија цена, постављена на претпоставкама потпуне конкуренције, носила изглед једног рафинираног и дотераног учења, довољног да протумачи привредну стварност, док данас она делује сасвим елементарно.

Разноврсност савременог капитализма тражила је да економска теорија обухвати нове моменте, ван круга потпуне конкуренције. Али, у наше доба ни нове тржишне и производне структуре не могу објаснити цене, њихове међусобне односе, њихову структуру и саставне делове. Државе су се толико уплеле у привредни живот – преко механизма, инструмената и других мера економске политике да се, скоро без икаквог двоумљења може рећи да се ради о тзв. државном капитализму.

Посредним и непосредним мерама држава у многоструком опредељује релативне односе цена и снажно утиче на њихов општи ниво. Због тога има економиста који због ове чињенице сматрају да је савременом капитализму својствен систем политичких цена, уместо система економских цена, како је то било у прошлости. Када се расчлани економска политика једне савремене капиталистичке државе, запажају се посебно три њена дела. Прво, она ствара одговарајући низ институција у чијим оквирима власници производних чинилаца и роба, произвођачи и потрошачи, следећи своје економске интересе успостављају одређене пословне односе. Мада се често тврди да овакво државно мешање представља ограничење слободе, а више услов за деловање носилаца одлучивања, ради одређеног измирења општих и индивидуалних интереса, економске политике намећу све већи број правила како у међусобном понашању предузећа, тако и њиховим односима према радницима и потрошачима.

Други део мера тиче се најважнијих последица капиталичког привређивања у друштвеним размерама – оних које се посебно односе на употребу и алокацију привредних

ресурса и на расподелу националног дохотка. Будући да спонтани и искључиви тржишни механизам не обезбеђује увек најбоље резултате, то улога државе у овој сфери привредног живота постепено расте. Она спречава, с једне стране, погрешну алокацију и расипање производних снага, а с друге стране, одређује и спроводи основне циљеве економске политике. Најзад, држава преузима на себе оне функције, које по неком суду не врше добро приватна предузећа. Зато се поред традиционалног јавног сектора, оних области привредног живота које никад нису биле домен приватног предузетништва, појављују и нови јавни сектори, захватајући понекад веома значајне привредне гране као што су производња угља, железнички саобраћај и слично.

Према томе, наше изучавање о месту и улози појединих инструмената монетарне и фискалне политике у функцији стабилизације цена у Републици Србији мора покривати многе аспекте ове анализе и то на три различита нивоа:

- прво, скоро и најважније, мора се разумети процес којим влада доноси одлуке при чему узимамо као готову чињеницу њене циљеве и улоге.
- друго, један део анализе се односи на само постојање и релевантну структуру тржишта и владе, и
- треће, последњи део анализе се односи на класификацију и идентификацију друштвено пожељних циљева, од којих се као један од најважнијих истиче стабилност општег и релативног нивоа цена.

1.2. Циљ докторске дисертације

Један од главних циљева у изради докторске дисертације је да се утврди корелациона веза између монетарних и фискалних инструмената и главних циљева макроекономске политике – пре свега, општег и релативног нивоа цена.

Поред овог, дефинисаће се место и улога сваког од појединачних инструмената монетарне и фискалне политике на стабилност цена.

У раду се морају идентификовати и све варијабле економске политике које имају значај у регулисању општег и релативног нивоа цена (инструменталне варијабле и посредничке варијабле).

У овој дисертацији нам је циљ да пронађемо оне инструменте економске политике који имају природну усмереност баш према таквим механизмима, а понајвише према уређеним тржиштима. У одсуству таквих тржишта, пре свега због тако честе појаве да су она неуређена или чак непостојећа, економска политика се окреће непосредном интервенционизму. Држава наступа на привредној позорници у својству предузетника,

инвеститора, организатора производње... Овакво понашање је почетак катастрофе у усмеравању привреде и сигуран пут ка исходу који се неће наћи далеко од катаклизме. Овакво и слична схватања, ћемо анализирати у дисертацији и на бази сопствених консидарација и емпиријских података, заузети сопствене ставове.

Без обзира коме типу друштвено-економске организације припадала, савремена привреда функционише кроз сложен процес креирања цена употребних вредности. Стога, проблеми цена заузимају једно од централних места у економској теорији и пракси. Будући да је у нашој економској литератури мало пажње посвећено анализи утицаја економских инструмената на стабилизацију општег нивоа цена и на њихове релативне односе, сматрамо да кроз постављени задатак (тему дисертације) можемо дати изванстан допринос том питању. Пошто је стабилизација општег нивоа цена један од главних циљева економске политике њу не можемо посматрати без анализе и других макроекономских варијабли као што су запосленост, расподела националног дохотка, платни биланс, спољнотрговинско пословање и сл.

Повезаност између појединих инструмената и цена је толико сложена да би било потребно урадити више докторских радова. Међутим, и ова општа слика је довољна да укаже да ефикасност економске политике зависи од примењених инструмената и од особина самог тржишта – да ли је конкурентно или монополистичко, да ли су понуда и тражња еластичне, да ли се криве ових сила понашају обично или не, да ли његов производ улази у ред нормалних или инфериорних добара. Сходно овим елементима може се формулисати потребна економска политика.

Потпуна оцена стварних тржишних стања не може занемарити одређени број важних појава које се не могу одмах приметити на микроекономском нивоу или их је у сваком случају тешко објаснити помоћу теорије опште равнотеже. Овде, пре свега, мислимо на појаве „нестабилности“ у тржишним привредама као што су недобровољна незапосленост, инфлација, неравнотежа платног биланса, неразвијеност. Према неким теоријама, ове појаве – које подразумевају неефикасност и неједнакост – приписују се структуралним карактеристима тржишта која спречавају њихово деловање према апстрактним претпоставкама теорије опште равнотеже. Стога их називамо „несавршеностима“ тржишта. Будући да се те појаве најбоље описују помоћу макроекономских теорија, у раду ћемо их називати „макроекономске мањкавости тржишта“.

Макроекономска политика циља на „стабилности“ тржишне економије прилагођавањем агрегатних варијабли. Главни инструменти ове политике су монетарна политика, фискална политика, политика доходака и политика девизног курса. У монетарној економији, субјекти са вишком финансијске штедне финансирају субјекте са дефицитом

путем директних или индиректних кредита. Директни кредит субјекту са дефицитом директно одобрава субјект са вишком. Индиректни кредит се усмерава путем финансијских посредника.

1.3. Основне и помоћне хипотезе

Основна хипотеза:

Што бржа промена инструмената монетарне и фискалне политике ће за последицу имати стабилизацију цена у Републици Србији.

Помоћне хипотезе:

X1: Ако се промени било који сегмент економске политике то ће имати за последицу промену општег и релативног нивоа цена.

X2: Ако се промени монетарна политика то ће директно имати за последицу промену цена и промену нивоа запослености али у супротном смеру од кретања цена.

X3: Што се пре промене инструменталне варијабле фискалне политике то ће за последицу имати промену општег и релативног нивоа цена.

1.4. Методе које ће се у истраживању применити

У складу са наведеним предметом истраживања и постављеним циљевима, у току израде докторске дисертације, применићемо следеће методе:

Индуктивну методу као поступак логичког закључивања, она ће бити испољена кроз мисаону активност којом ће се појединачне и посебне чињенице повезивати и разврставати у опште судове. Овај процес генерализације биће усмерен од конкретних чињеница ка теорији која садржи елементе постављених хипотеза као крајњи циљ индукције.

Дедуктивну методу - да се полазећи од општих ставова изведу појединачни (издвојени) ставови, односно да се полазећи од теорије, која је објављена у многим радовима посвећеним задатој теми, углавном у иностраној литератури, а која је по општости апстрактнија, дође до појединачних предвиђања међузависности разматраних појава.

У раду се мора применити и дескриптивна метода и компаративна анализа с обзиром да ће се и докторској дисертацији анализирати утицај економских варијабли (инструмената) на стабилност цена – како апсолутног нивоа, тако и њихових релативних односа.

Применом статистичких, дијаграмских и економетријских техника, теорије се могу употребити за изградњу модела помоћу којих се могу добити квантитативне прогнозе. Модел

је математички приказ тржишта или неког другог субјекта, заснован на економској теорији предузећа.

Метод микроекономске анализе такође мора бити коришћен. Микроекономија се бави и позитивним и нормативним питањима. Позитивна питања се занимају за објашњења и предвиђања, а нормативна за оно што би требало да буде. Та питања припадају царству позитивне анализе, односно приказима који описују везу између узрока и последице. Позитивна анализа је кључна у изради ове дисертације, наравно поред осталих метода.

У истраживању ове теме не може се избегнути и делимично нормативни и аналитички приступ. Ова анализа ће бити допуњена вредносним судовима.

Тakoђе, у истраживању, користићемо и статистичку методу. Ову методу можемо назвати и општом методом научних истраживања у свим научним областима. Економска област је незамислива без примене статистичке методе.

SWOT анализа представља значајну аналитичку методу којом се дефинишу критични фактори који имају највећи утицај на пословање предузећа. Она се обавља кроз матрицу коју чине четири елемента (поља):

- S - Strengths (снаге),
- W – Weaknesses (слабости),
- O – Opportunities (шансе), и
- T – Threats (претње).

Снаге представљају позитивне, а слабости негативне унутрашње факторе. Шансе представљају позитивне, а претње негативне спољашње факторе.

На крају, користићемо и Хи-квадрат (χ^2) тест као један од најпознатијих непараметарских тестова статистике. Познат је и под називом Пеарсонов χ^2 тест јер га је разрадио К. Пеарсон 1900. године. Користимо га за упоређивање два низа фреквенција. За одређивање статистичке значајности разлика између опажених и очекиваних учесталости, фреквенција датих догађаја, да одговоримо на следећа питања:

- да ли се број опажених објеката значајно разликује од очекиваног? и
- да ли су разлике између броја опажених и очекиваних појава последица статистичке грешке, или су у питању стварне разлике?

ДРУГА ГЛАВА

2. НОРМАТИВНА И ПОЗИТИВНА ТЕОРИЈА ЕКОНОМСКЕ ПОЛИТИКЕ

2.1. Влада као рационални субјект

Стварно понашање владе може се упоредити са неком замишљеном структуром коју желимо да анализирамо у кратким цртама, тако да можемо идентификовати недостатке тржишног механизма. Оба ова корака - формулисање нормативне и позитивне теорије јавног укључивања у економију су потребне ако желимо постићи неку врсту закључка с обзиром на релативну улогу која је додељена влади и тржишту у регулисању економских активности појединаца. Овде истичемо посебно нормативну теорију као мерило за процену реалности владине интервенције и могућности побољшања начина на који је изведена и резултата који су постигнути. Та је теорија, својевремено, помогла развоју расправа о интервенцији државе (влдае) у економски живот.

Све мања способност приватног капитализма да се јавља као главни покретач целокупног привредног развоја довела је под знак питања оправданост доктрине „laissez-faire“. Ова доктрина је била у великој мери исто што и економски либерализам, под којим првенствено треба схватити економску теорију и политику које се залажу за уклањање мање-више свих ограничења и препрека економским активностима привредних субјеката (појединаца, предузећа), односно за услове неометаног деловања економских законитости. Међутим, један од важних проблема јесте проблем како различите економске институције, различита „правила“ или процедуре којима се управља економским интеграцијама између појединаца, омогућавају друштву да најбоље задовољи та правила и циљеве изведене из њих. Анализирајући наведени проблем са аспекта економских институција, долазимо до два главна „правила“ друштвене интеракције: тржишта и владе. Очигледно је да и друге институције, осим домаћинстава и владе, такође могу имати економску важност, као што су предузећа и непрофитне организације. Ако се усредсредимо на тржиште и владу, онда наша пажња мора бити усмерена на екстремне аспекте супротности између институција које су оријентисане на остварење колективних и појединачних интереса.

У реалном привредном животу, супротности се јављају и код других институција. Тако, на пример, постоје организације, као што су предузећа, које у свом најапстрактнијем облику такође следе приватне циљеве, или друге организације с друштвеним циљем које немају обележја владе, као што су волонтерске непрофитне групе.

Други део анализе може бити истраживање како и под којим условима економски резултати, који се могу постићи путем тржишта (као специфичног израза приватних интереса) или владе (као посебног израза колективних интереса), осигуравају поштовање

принципа ефикасности и једнакости. У овом тренутку, у нашој анализи разлика између тржишта и владе може се направити само на темељу приватне или јавне природе интереса које заступа институција. Свакако, да се може узети у обзир и њихова разлика с аспекта природе алокативног механизма, и још уопштеније, процеса одлучивања, типичног, али не ексклузивног, за институцију: волонтерског у случају тржишта, принудног у случају владе.

2.2. Државна интервенција или слободно тржиште

Данас се уочава неспособност економске науке да објасни многе макроекономске трендове и објасни и идентификује опредељујуће механизме који те трендове детерминишу или им бар на суштински начин доприносе. Такође, ставља јој се на терет и неспособност да конструише регулаторна устројства која би кризне појаве ако не посве уклонила, оно бар ублажила тако да буду онемогућени већи, разорнији поремећаји.

Више од свега, упућује јој се значајна примедба да није ни дошла до правог сазнања о потреби опсежне и чврсте регулативе, остављајући привреду на спонтаном, неуређеном тржишту.¹

Право понашање владе може се упоредити са неком замишљеном структуром коју желимо да анализирамо у кратким цртама, тако да можемо идентификовати недостатке тржишног механизма. Оба ова корака, тј. формулисање нормативне и позитивне теорије јавног укључивања у економију су потребни ако желимо постићи неку врсту закључка с обзиром на релативну улогу која је додељена влади и тржишту у регулисању економских активности појединаца. Овде истичемо посебно нормативну теорију као мерило за процену реалности владине интервенције и могућности побољшања начина на који је изведена и резултата који су постигнути. Та је теорија, својевремено, помогла повећању расправе о интервенцији државе (владе) у економски живот.

Снажан развој капитализма између два светска рата довео је до тога, да је и за нормално одвијање друштвене репродукције била неопходна државна интервенција. Са све већом поделом рада механизам капиталистичке привреде постаје све осетљивији: потреси у појединим областима преносе се на многе огранке укупне друштвене производње. „У ранијим временима капиталисти су сматрали кризе, те периодичне поремећаје у својој привреди, знаком „економског здравља“, да тобоже оне играју улогу сличну повременом пуштању крви код добро ухрањеног, пунокрвног човека, уверени даће после њих доћи још снажнији привредни полет. Светска криза 1929-1933. године распршила је ову илузију.

¹ Маџар, Љ., (2012), *Антилиберализам у 22 слике*, Службени гласник, Београд, стр. 23

Приватни капитализам испољио је немоћ да преведе привреду у следеће фазе цикличног кретања депресију, оживљавање и просперитет“.²

Историјски посматрано, у претходним кризама хиперпродукције пад цена роба доводио је до моралног рабаћења једног дела производних капацитета, до периодичног обезвређивања постојећег капитала. У току светске кризе 1929-1933. године монополи спречавају јачи пад цена својих производа чинећи све да очувају вредност својих огромних капитала. Будући да приватни капитали нису могли сами савладати поремећаје у процесу друштвене репродукције нити да га оживе и убрзају, постало је неопходно мешање државе, која је преко својих разних мера – куповања знатног дела друштвеног производа, инвестирања у најосетљивије тачке привреде, и сл., створила објективне и субјективне услове за даљи привредни развитак.

Дакле, све мања способност приватног капитализма да се јавља као главни покретач целокупног привредног збивања довела је под знак питања оправданост доктрине „laisser-faire“. „Laisser-faire“ је био у великој мери исто што и економски либерализам, под којим првенствено треба схватити економску теорију и политику које се залажу за уклањање мање-више свих ограничења и препрека економским активностима привредних субјеката (појединаца, предузећа), односно за услове неометаног деловања економских законитости.

Либерализам је карактеристика већ класичне политичке економије и њених претходника, а њиме је требало отклањати препреке које је феудализам постављао пред развој индустрије, трговине и других економских делатности. Отуда се за физиократе и Адама Смита може казати да су први велики поборници економског либерализма. Једна група економских писаца, названа неолибералима, покушала је да одбрани старо гледиште не истичући саме предности тржишног слободног механизма, већ више оспоравајући теоријске могућности и практичне предности државног интервенционизма. Сматрали су да се преко државног интервенционизма испољавају само арбитрарност наизменичних управљача или политичких странака које су дошле до државне власти.

Што се тиче самих критика оне се односе на неефикасност, непрактичност и закаснеле државне акције. Највећа критика се односи на чињеницу да је државно мешање по својој природи присилног карактера, па се у коначном исходу претвара у општи притисак на све области друштвеног живота. Већ у 19. веку нека привредна кретања показивала су да „laisser-faire“ и економски либерализам ипак нису идеални економски системи. Међутим, тек се са великом економском кризом из године 1929-1933. увидело, да су и у систему „Laisser-faire“-а могућа економска кретања (кризе) које доводе до масовне незапослености,

² Пјанић, З., (1978), *Теорија цена*, Савремена администрација, Београд, стр. 313

банкротства предузећа, уништавања производних снага и произведених добара, односно до низа појава које никако не одговарају идеји о хармонији коју обезбеђује економски либерализам. Са овом економском кризом сазрело је сазнање о нужности државне интервенције и њеног уплитања у привредна кретања. Треба, међутим, имати у виду да потпуног „laissez-faire“-а никада није било. Економски историчари су утврдили да су разноврсни облици уплитања државе у привреду постојали већ у античко доба (код фараона у старом Египту; освајачки ратови са елементима економских интереса; привредна улога државе у Месопотамији, Кини и Грчкој; елементи дириговања спољном трговином; државне финансијске службе; привредни закони; државни привредни интервенционизам у Римском царству), затим у феудализму (улога државе у развоју занатства и трговине, заштита цеховских организација, контрола над градским привредама; повластице трговцима; царинска политика; компензациони трговински уговори; контрола промета и цена; организација сајмова; државне финансије; порески систем).

Меркантилизам снажно поспешује разне облике државног интервенционизма (у Шпанији, Италији, Француској, Прусској, Аустрији, Русији и другим земљама; Колберова економска политика; подстицање мануфактура; протекционизам). У 19. веку низ појава могу се третирати као видови државног интервенционизма: радничко законодавство; Наполеонова политика према Енглеској и низу других земаља; помагање индустрије и рударства у Прусској, Бизмаркова политика; меркантилистичка политика у Јапану. Период између два светска рата може се сматрати временом успона државног интервенционизма, преко низа појава карактеристичних за тај период: ратне привреде у време првог и другог светског рата; подржављавање економских функција друштва; тенденције развоја државно-монополистичког и државног капитализма; раст државне својине и државног сектора, државних предузећа и државног капитала, национализације и потискивање приватног сектора; државне инвестиционе активности – New Deal и друге; пореска и буџетска политика држава, прерасподеле националног дохотка; јачање протекционизма; концентрације производње; антимонополско законодавство, али и државна помоћ монополима. Период између два светска рата је и време појаве Кејнзовог (Keynes) учења као најзначајнијег теоријског концепта државне интервенције у привреди.

Међутим, привредна стварност је била јача од оваквих конструкција и критичких схватања неолибералних економиста, тако да не само да се догодило да капиталистичке земље приступе снажном државном усмеравању друштвене репродукције, него је и економска наука изменила неке своје битне постулате. Најзначајнији критичар био је Кејнс, чија је велика врлина била изразита усмереност према економској политици и њеним проблемима. Због тога његова теорија изложена у књизи „Општа теорија запослености,

камате и новца“, садржи један чудан парадокс, да је њена средишња теза постављена у изразима дугог рока, док је формална анализа изведена у изразима кратког рока. Било је писаца који су тврдили да су временске аналитичке границе биле сведене на оквире привредног циклуса, међутим, Хикс је тврдио да је у питању један третман у често маршалијанском схватању краткорочне равнотеже. Без обзира на теоријски спор, да ли је Кејнзово учење општег или само посебног карактера оно је снажно утицало на развитак економске науке. Кејнзова идеја о постојању недовољне запослености у условима равнотеже, изведена из кретања склоности према потрошњи, да агрегатна потрошња расте када се повећава агрегатни реални доходак, али по споријој стопи, дакле, изведена из пораста штедње и смањеног подстицања инвестирања, уздрмала је оптимизам наслеђен од прве генерације маргиналиста, који је развијан у току целог периода између 1870. и 1914. године.

Треба истаћи да је и сам Кејнз много допринео стварању институција и мера, које су не само капиталистичку привреду извеле из депресије, већ јој омогућиле и прилично стабилан раст. Свакако, његов допринос кретао се у оквирима економске теорије. Данашња теорија и политика привредног развоја у суштини почива на Кејнзовом одбацивању Сејовог закона, мада њен аналитички апаратус садржи поред Кејнзовог система још и друге, пре-кејнзијанске и пост-кејнзијанске елементе.

2.3. Циљеви економске политике

Више пута смо нагласили како добра комбинација монетарне и фискалне политике може помоћи земљи да изађе из рецесије, побољша свој спољнотрговински положај без повећања активности и подстицања инфлације, успори „прегрејану“ привреду, стимулише улагања и акумулацију капитала, итд. Циљеви економске политике могу припадати макроекономској или микроекономској политици. Циљеви макроекономске политике се деле према ауторима који се баве овим проблемима, тако да по једним, имамо:³

- стабилизацију општег нивоа цена,
- запосленост,
- прераспodelу националног дохотка у корист сиромашнијих слојева друштва,
- платни биланс, и
- привредни развој.

Према другим ауторима, постоји већи број циљева, међу којима су:⁴

³ Рикардо, Д., (1983), *Начела политичке економије*, ЦКД, Загреб, стр. 51

⁴ Аранђеловић, З., (2008), *Национални економија*, Економски факултет, Ниш, стр. 72

- стабилност цена,
- унапређење платног биланса,
- експанзија производње,
- унапређење унутрашње конкуренције,
- унапређење координације,
- пораст мобилности радне снаге,
- пораст мобилности капитала,
- међународна подела рада,
- задовољење колективних потреба,
- унапређење расподеле,
- заштита и приоритети региона или индустрије,
- унапређење облика приватне потрошње,
- сигурност снабдевања, и
- смањење радних сати.

Само изражавање главних циљева економске политике реализује се кроз четири начина:⁵

- приступ фиксном циљу,
- приоритетни приступ,
- флексибилни приступ циљу с променљивим граничним стопама супституције, и
- флексибилни приступ циљу с константном граничном стопом супституције.

2.4. Неки од инструмената економске политике

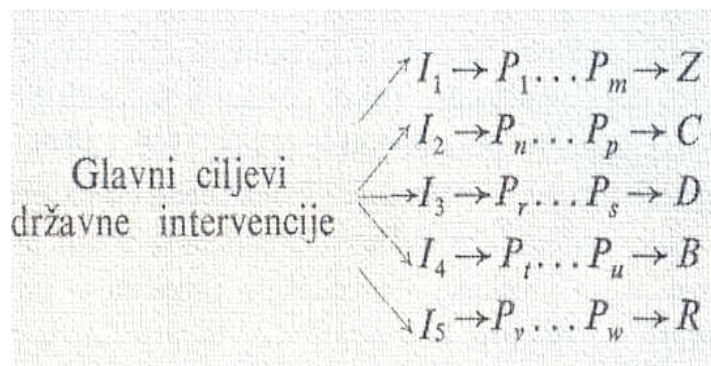
У економској литератури прави се разлика између економско-политичких (то су, у ствари, главни циљеви економске политике: запосленост, општи ниво цена, прерасподела националног дохотка, привредни развој, платни биланс...), инструменталних и посредничких варијабли.

Економско-политичке варијабле су циљеви економске политике, док су, на пример, буџетски салдо и новчана маса инструменталне варијабле. Везу између њих чине посредничке варијабле. То су, у ствари, оне варијабле на које се не може директно деловати. На пример, буџетски салдо (као инструментална варијабла) делује на агрегатну тражњу (као

⁵ Rejnert, E., (2006), *Globalna ekonomija*, Ћigoja, Beograd, str. 311

посредничку варијаблу) а ова пак на запосленост (као економско-политичку варијаблу).⁶ Један пример ове повезаности могао би да се сагледа кроз следећу шему свих варијабли:

Шема 1. Идеална шема инструменталних, посредничких и главних циљева економске политике



Извор: Пјанић, З., (1978), *Теорија цена*, Савремена администрација, Београд, стр. 319

У првом реду, као варијабла економске политике јавља се запосленост – Z, I₁ означава одговарајућу меру државног органа, тј. инструменталну варијаблу, која производи могући ланац посредничких варијабли P₁...P_m, преко ког се и постиже жељени циљ. На исти начин, I₂ изазива сопствени ланац посредничких варијабли P_n...P_p, који делује на варијаблу економске политике C. Према томе, сваки ред изражава искључиво међусобну повезаност ове три групе варијабли у реализацији једног циља.⁷

Међутим, у реалној економији нема нигде овакве идеалне структуре са независним каузалним токовима, од постављања циља па до његовог испуњавања. Уместо ње постоје конфликти у економској политици, па се често један циљ може постићи погоршањем положаја у некој другој сфери, у остваривању неког другог циља. Тако, на пример, пораст ефективне тражње је једна значајна ефикасна посредничка варијабла у сузбијању незапослености, али која уједно делује на општи ниво цена и платни биланс носећи у себи опасност већих поремећаја. Свакако, присутна су и друга конфликтна стања, што нагони државне органе да се не само опредељују у избору разних циљева, него и одређују њихову стопу супституције, колико ће жртвовати од могуће реализације једног циља ради већих ефеката код другог. Посматрајући велики економски систем као систем на више нивоа,

⁶ Стојановић, Р., (1977), *Велики економски системи*, Савремена администрација, Београд, стр. 175-180

⁷ Пјанић, З. (1978), *Теорија цена*, Савремена администрација, Београд, стр. 177

можемо констатовати да и систем основних инструмената, као његов подсистем, такође мора бити организован на више нивоа. Поједини инструменти се, на пример, више или искључиво користе на нижим нивоима, други, опет, претежно или искључиво на вишим нивоима. Свакако да постоји и један број инструмената који се може користити на сваком нивоу.

Међутим, поред овога, следеће особине инструмената су нам посебно битне у конкретној економској политици:

- да ли је кумулатор или стабилизатор, односно, да ли помаже да привреда уђе у стање опште равнотеже, или делује да се привреда удаљава од овог стања,
- да ли је са краћим или дужим „time-lagom“, тј. да ли се његово дејство може или не може брзо очекивати,
- да ли му је време деловања краће или дуже,
- да ли се може користити на свим нивоима великог економског система, или само на некоме од њих, као и да ли његова употреба јача или слаби идући од нижих ка вишим нивоима, и
- да ли је оператор, и ако јесте да ли активизира или деактивизира елемент, подсистем, односно систем на који је управљено његово дејство.

Према томе, „за економски јасну теоријску дефиницију неког параметра оптималних динамичких модела потребно је, поред прецизне математичке формулације, тачно знати и пет наведених његових битних карактеристика, као и, наравно, да ли се морају примењивати у комбинацији (као „парови“), или се могу користити сами за себе, што је много ређи случај, који се теоријски не може оправдати, али који се на тај начин може изузетно практично краткорочније користити у циљу упрошћавања примене неких од параметара“⁸.

2.5. Инструменти јавних финансија (државни расходи, државни приходи)

Класична економска теорија гледала је на државу и њене органе као на непродуктиван фактор који ремети привредну активност предузетника, јер је држава искључиви потрошач економских добара. Савремена финансијска теорија има сасвим други приступ у тумачењу места и улоге јавних расхода, јер она у њима види веома значајне факторе у прерасподели националног дохотка. Према овој теорији, јавни расходи у суштини представљају одређену ефективну тражњу која је значајан чинилац за укупна социјална и економска кретања у свакој земљи.

⁸ Ђуровић Тодоровић, Ј. и Ђорђевић, М., (2010), *Јавне финансије*, Економски факултет, Ниш, стр. 94

Основне замерке које Кејнз упућује класичној теорији и политици огледају се у неразумевању утицаја који има потрошња на инвестиције у оквиру глобалне тражње. У том смислу Кејнз разматра и политику буџетске равнотеже. Према класичној теорији држава је морала да се строго држи принципа буџетске равнотеже, а у случају појава економских тешкоћа, она мора тежити смањењу јавних расхода. Што се тиче инструмената Кејнзове политике пуне запослености, он, између осталог, истиче да посматрање економских појава не можемо вршити само са микроекономског становишта, односно са становишта једног предузећа, већ морамо економску анализу усмерити и на аспект читаве националне привреде, односно на макро економски аспект.

Зато се његова политика пуне запослености заснива на неколико основних економских инструмената:⁹

- на стимулисању приватних инвестиција,
- на подстицању јавних инвестиција,
- на подизању склоности ка потрошњи, и
- на вишку у билансу плаћања.

Последњих неколико деценија државни механизам интервенције у привредне токове нарастао је до огромних размера. Економски интервенционизам савремених капиталистичких држава развио се скоро у свим областима друштвене репродукције. Главно испољавање њене економске активности одвија се преко механизма јавних финансија и јавног сектора привреде. „До снажне експанзије јавног сектора у привредном развоју индустријски развијених земаља дошло је педесетих и шездесетих година прошлог века, односно после Другог светског рата, када је држава постала власник значајног дела средстава за производњу, чиме је ушла у многе привредне гране и секторе националне привреде“.¹⁰

Држава кроз јавни сектор, остварује многе економске функције које доприносе адекватном функционисању тржишта. Најзначајније функције јавних расхода су:

- финансирање привредног развоја,
- редистрибуција националног дохотка,
- стабилизација привредног циклуса, и
- алокација ресурса.

Због малог обима домаће акумулације и недовољног прилива страног капитала, експлицитно се намеће дефицитарно буџетско финансирање монетарном експанзијом у земљама у развоју, што има за последицу пораст општег нивоа цена, односно инфлацију. Од

⁹ Јакшић, М., (1998), Кејнз наспрам класике: Схватање равнотеже, *Маркетиншка мисао 4*, Београд, стр. 54

¹⁰ Ђуровић Тодоровић, Ј. и Ђорђевић, М., (2010), *Јавне финансије*, Економски факултет, Ниш, стр. 97

инструмената који се користе у остваривању претходних циљева (државни расходи), овом приликом треба истаћи:¹¹

- државне инвестиције,
- субвенције и трансфере капитала предузећима,
- трансфери домаћинствима,
- промене државних резерви,
- текуће набавке добара и услуга,
- плате и наднице, и
- трансфери другим земљама.

Јавни приходи су средства која држава прикупља и која служе за реализацију њених основних функција и задатака. Они се прикупљају путем фискалног система на основу суверенитета власти, али могу потицати и од државне имовине. Постоје различите врсте фискалних прихода, као што су: порези, царине, таксе, доприноси, накнаде и остали фискални приходи. Међутим, заступљеност и издашност појединих фискалних прихода у савременим привредним системима зависи од бројних фактора попут историјског развоја и традиције, развијености конкретне привреде, њене тржишне оријентисаности, економске и монетарне стабилности, и сл.

Економски циљеви опорезивања могу бити микроекономске и макроекономске природе. Микроекономски циљеви опорезивања су бројни и у суштини се свде на подршку конкретним субјектима (правним и физичким лицима) у реализовању њихових активности (подстицаји поједним привредним гранама, стимулација страних улагања, подстицаји недовољно развијеним подручјима, и сл.).

Макроекономски циљеви опорезивања реализују се деловањем на односе основних макроекономских варијабли (стабилност општег нивоа цена, пуна запосленост, уравнотежење платног биланса, и сл.). Главни инструменти којима држава ствара своје приходе су:

- директни порези на дохотке становништва,
- директни порези на добит предузећа,
- посредни порези на интерне трансакције,
- царине,
- доприноси социјалном осигурању,
- порези на власништво,

¹¹ Rejnert, E., (2006), *Globalna ekonomija*, Čigoja, Beograd, str. 341

- порези на наследство, и
- трансфери од других земаља.

2.6. Инструменти новца и кредита

Национална економија сваке земље, путем дефинисања економске политике, предузима читав низ мера да би обезбедила бржи и складнији привредни и социјални развој друштва. Као што знамо, скуп тих мера познат је под заједничким именом – економска политика. У оквиру опште економске политике значајно место имају њени сегменти: монетарна, кредитна и девизна политика, те је неопходно ове сегменте економске политике појмовно раграничити, уз напомену да се они узајамно допуњују и условљавају.

Монетарна политика је онај део опште економске политике који се састоји од мера које делују на ток привредног живота путем стварања, поништавања, расподеле и прерасподеле новчане куповне снаге. Другим речима, монетарна политика представља скуп правила, мера и инструмената којима се регулише ниво, структура и динамика новчане масе, као и циркулација новца у прометним каналима процеса репродукције. То је примењена научна дисциплина која се састоји из емисионе, кредитне и девизне политике, а уско је повезана са фискалном политиком у оквиру макроекономске политике. Најзначајнији задатак који монетарна политика треба да испуни је обезбеђивање неопходне количине новчане масе која је потребна за обнављање производних ресурса и неометано одвијање процеса репродукције. Према томе, монетарна политика као део економске политике, има основни задатак да:¹²

- регулише количину новца у оптицају,
- одржава равнотежу између робних и новчаних фондова,
- омогући несметано одвијање робног промета, и
- обезбеди стабилно одвијање целокупног процеса друштвене репродукције.

Кредитна политика представља део економске политике којом се утврђује начин креирања новчаних средстава, где преовлађује кредитни однос и начин усмеравања новчаних средстава у процес репродукције. Кредитна политика, осим глобалне циљне функције, усмерава новчана средства према оним секторима и за оне намене које су утврђене као приоритети у економској политици земље. Другим речима, кредитна политика је средство за реализацију циљева монетарне политике. Због условљености и повезаности монетарне и кредитне политике у пракси се користи заједнички термин – кредитно-монетарна политика.

¹² Rejnert, E., (2006), *Globalna ekonomija*, Čigoja, Beograd, str. 343

Монетарна политика представља ефикасан инструмент, али није свемоћна да реши све проблеме у економској сфери једне националне економије. Због тога је неопходно ускладити монетарно-кредитну политику са осталим сегментима економске политике: фискалном политиком, политиком зарада и цена, политиком запошљавања, спољнотрговинском политиком, девизном политиком, политиком задуживања у иностранству, итд.

Најважнији инструменти монетарно кредитне политике којима се реализују претходни задаци су:¹³

А. Нови државни зајмови и давање кредита:

- зајмови иностранству,
- зајмови домаћинствима и предузећима,
- позајмљивање из иностранства, и
- позајмљивање од домаћинстава и предузећа.

Б. Државне операције у вези с постојећим зајмовима:

- операције са краткорочним обвезницама на слободном тржишту, и
- друге операције на слободном тржишту у вези с постојећим дуговима.

В. Инструменти каматне стопе:

- банкарске каматне стопе,
- законско утврђивање максималних стопа, и
- државна гаранција зајмова.

Г. Инструменти који делују на креирање кредита банке:

- стопе резерви,
- квантитативна ограничења у авансима,
- одобравање индивидуалних зајмова, и
- друге директиве, препоруке, савети.

Д. Инструменти који делују на задуживање или позајмљивање од других агената:

- контрола позајмљивања локалних власти и предузећа у државном власништву,
- контрола позајмљивања приватних компанија на бази нових акција,
- контрола трансакција унајмљивања, и
- контрола других финансијских институција.

¹³ Štiglic, Dž., (2004), *Globalizacija svetske ekonomije*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 142

2.7. Инструменти директне контроле (девизни курс, контрола спољне трговине)

Због свог снажног утицаја на текући рачун биланса плаћања и друге макроекономске варијабле, девизни курсеви представљају једну од најзначајнијих цена у отвореним привредама. Пошто је девизни курс, као цена новца једне земље изражена у новцу друге земље, истовремено и цена активе (у нашем случају девиза), онда се принципи који важе за понашање других цена активе односе и на понашање девизних курсева. Због тога је садашња цена активе у директној вези са куповном моћи за набавку роба и услуга на основу којих купци очекују да ће остварити принос у будућности. Девизни курсеви играју важну улогу у доношењу одлука о потрошњи пошто нам омогућавају да преведемо цене различитих земаља у упоредиве изразе. При осталим непромењеним условима, депресијација валуте једне земље у односу на страну валуту (раст цене стране валуте у односу на домаћу валуту) чини извоз те земље јефтинијим, а увоз скупљим. Апresiasiја њене валуте (пад цена иностране валуте у односу на домаћу валуту), с друге стране, чини њен извоз скупљим, а увоз јефтинијим. Од инструмената економске политике имамо девалвацију и ревалвацију.

Царине стварају јаз између страних и домаћих цена, тако што подижу домаће цене, али мање од износа царинске стопе. Међутим, важан и релевантан је случај „мале“ земље која не може да оствари значајан утицај на иностране цене. У случају мале земље царине се потпуно одражавају у домаћим ценама. Трошкови и користи од царина и других инструмената спољнотрговинске политике могу да се измере коришћењем концепата потрошачког вишка и произвођачког вишка. Применом тих концепата, можемо да покажемо да домаћи произвођачи остварују позамашан добитак, зато што царине подижу цене које они могу да постигну, док су домаћи потрошачи на губитку из истог разлога. Истовремено се остварује и добитак у виду државних прихода на основу наплаћених царина. Ако саберемо добитке и губитке од царина, открићемо да нето ефекти на национално благостање могу да се поделе на два дела. Јавља се губитак ефикасности, који настаје услед дисторзија подстицаја за домаће произвођаче и потрошаче. С друге стране, постоје и добици од односа размене, који осликавају тенденцију царина да снижавају цене иностраног извоза.

У случају мале земље која не може да утиче на иностране цене, други ефекат је једнак нули, тако да она недвосмислено трпи губитак. Анализа царина у потпуности може да се примени и на друге мере спољнотрговинске политике, као што су извозне субвенције, увозне квоте и добровољно ограничење извоза. Извозне субвенције узрокују губитке ефикасности сличне онима у случају царина, али су зато ти губици праћени и погоршавањем односа размене. Увозне квоте и добровољно ограничење извоза се разликује од царина по томе што

владе не остварују приходе. Уместо тога, оно што би био приход за државу одлази на ренте оних који добијају дозволе за увоз у случају квота.

Од главних контролних инструмената спољнотрговинског пословања треба истаћи следеће:

- контрола приватног увоза,
- државна увозна трговина,
- контрола приватног извоза,
- контрола међународне размене, и
- контрола имиграције.

Данас, функционисање свих савремених тржишних економија у огромној мери зависи од формирања и делотворности ценовног механизма као једног од најсложенијих механизма привредног живота. Емпиријска сазнања о разноврсном кретању цена (као најсложенијим економским категоријама) су инспирисала многе генерације економиста да у својим теоријским промишљањима протумаче овај део економске стварности. Савремена теорија цена се оцењује као једна од најразређенијих теорија која се може наћи међу друштвеним наукама. Посебан део у оквиру теорије цена и у емпиријским истраживањима начина њиховог формирања, припада оном делу који се односи на утицај општег и релативног нивоа цена на привредни развој.

2.8. Политика контроле цена

У историји капиталистичке привреде запажају се извесни сектори, чије су цене биле често у прошлости, а поготову у наше време, под контролом јавне власти. Због тога, многи сматрају њихов начин образовања саставним делом нормалног функционисања привреде, који је у складу са основним начелима самог капиталистичког поретка.

Бројни економски писци приступају формирању цена на чисто дескриптиван начин, наводећи шта све у њу спада (енергија, јавни саобраћај, поштанске услуге и сл.), додајући код сваке цене посебне разлоге предузимања државних мера. Међутим, без обзира на међусобне техничке разлоге, све делатности, код којих се контрола цена прихвата као нормална или пожељна појава, могу се разврстати у неколико типичних случајева. Најпре треба поменути јавна добра која су доступна свим потрошачима и чију понуду, без обзира да ли се за њихову употребу плаћа или не, ефикасно не обезбеђује приватно привређивање. Ова добра се препуштају нетржишним институцијама, која по правилу припадају јавним властима. Уместо тржишних критеријума, успостављених путем конкуренције, ове

институције утврђују општи интерес на основу аксиолошког система, важећег у датом тренутку, односно примењују колективно вредновање.

Други значајан пример сачињавају оне делатности код којих су јако изражени тзв. екстерни трошкови и екстерне добити (користи). Активности појединих предузећа или установа имају екстерне ефекте, који могу чак довести до измене физичке средине, у којој производе и остали произвођачи. Тако, на пример, коришћење воде у горњем току реке од снажног је утицаја на привредни живот становништва у њеном доњем току. Дакле, екстерни трошак настаје акцијом произвођача, који наноси штету осталим, па и целом друштву, не носећи због тога никакве издатке. У економској литератури се могу наћи разни примери, али загађење животне средине (ваздух, вода) се сматрају класичним примерима. Екстерна корист представља супротну појаву, кад појединци уживају бесплатно корист од туђих делатности. У привреди такав пример пружа реконструкција и модернизација неког постојећег пута, што подиже цену околном земљишту, повећава промет у ресторанима, сервисима и другим пратећим објектима и сл. Према томе, тржишта не обезбеђују оптимална решења у случају екстерналија, јер доводе до прекомерне производње добара, која имају екстерне трошкове, односно до недовољне производње оних добара, која пружају екстерне користи. Из наведених разлога је потребна државна интервенција, па се разним инструментима економске политике у случају оних који загађују животну средину (преко пореза, регулација, разних глоба, и сл.), изједначавају сопствени и друштвени трошкови. Због екстерне користи, држава такође може разним инструментима да наметне свим члановима друштва да преузму на себе део трошкова одређене делатности. Другим речима, спречава се прости трансфер трошкова и користи, који би настао због неспособности тржишта да пружи право вредновање.

Друштвена (државна) контрола цена (бар неких производа и услуга) данас у различитим видовима постоји у свим привредама. У српској и другим привредама углавном се контролишу горње границе цена. Таква контрола цена је нарочито значајна за привреде са израженом инфлацијом.

У ширем значењу контрола цена обухвата и мере којима друштвени (државни) органи регулишу односе и кретања на тржиштима, а то су и мере монетарне, кредитне, пореске, царинске, девизне политике и сл. Те се мере могу сврстати у посредну контролу цена, док би у непосредну спадале мере као што су: замрзавање цена, прописивање највиших и најнижих цена, итд. Контрола цена се највише спроводи код роба које су од битног значаја за друштво и привреду као целине, као што су, на пример, цене транспортних услуга, електричне енергије, нафте и нафтних деривата, других важнијих сировина, затим цене производа и услуга значајних за животни стандард (неких животних намирница, на пример),

спољнотрговинске односе, политику развоја. Контрола цена, која увек ограничава конкуренцију, понекад се дели на планску (*ex ante*) и коректурну (*ex post*), с тим што се код прве унапред предвиђају мере за обезбеђење пожељног кретања цена, док се другом врше накнадне корекције у општем нивоу цена и односима цена различитих роба и услуга.

Данас, савремена држава, наравно преко своје економске политике, има разрађене механизме контроле цена у следећим сегментима:

- контрола цена добара и услуга,
- контрола станарина,
- контрола дивиденди, и
- контрола плата.

Непосредна контрола цена (или директна) може се обавити на више начина. Главне методе су:

- постављање максималне границе профита,
- фиксирање стопе профита (приноса) на инвестирани капитал, и
- постављање максималне цене (ценовни плафон).

Прва метода укључује постављање максималног процента профита изнад јединичних трошкова у циљу обуздавања цена. Будући да регулаторне власти не контролишу јединичне трошкове, онда не контролишу ни цене. У ствари, регулисана предузећа имају интерес да им се јединични трошкови повећавају и тако уберу већи укупни профит, препуштајући регулаторима да фиксирају границу профита.

Друга метода подразумева да се уз дати капитал и трошкове, фиксирањем границе стопе приноса капитала одређује максимална јединична цена и осигурава алокативна ефикасност. Међутим, регулисана предузећа ће бити подстакнута да изаберу оне методе које су интензивне капиталом пре метода које осигуравају ефикасност производње као начина на који повећавају укупни профит.

Трећа метода је одређивање ценовног плафона путем ког се дефинише граница профита. На овај начин регулаторни орган има намеру да наведе предузеће да тежи алокативној ефикасности (пошто је максимална цена фиксирана) и статичној и динамичној унутрашњој ефикасности (будући да су цене дате, предузеће ће тежити смањивању трошкова).

Као директна (непосредна) мера контроле, регулисање цена је веома корисно. Оно је свакако корисно у кратком периоду у изненадним ситуацијама ако је административни апарат довољно ефикасан да исправно осигура његову примену. У дугом року, његова ефикасност највише зависи од решавања бројних проблема правих информација. Другим

речима, тако се, контрола цена, која би с пуном информацијом могла допринети повећању ефикасности, сукобљава с потешкоћама асиметричних информација између регулаторних органа и предузећа ради простора који се на тај начин даје предузећу за стратегијско понашање. Регулисање цена знатно се развило последњих двадесетак година, често као резултат програма приватизације. У САД најчешћа заједничка метода је била постављање стопе приноса на инвестирани капитал, док је динамични ценовни плафон највише као метода коришћен у Великој Британији (на пример, у приватизацији British Telecoma).

2.9. Режији економске политике: Лукасова критика

У практичном смислу речи, концепцијски апарат нам омогућава да рационално приступимо стварним проблемима јер можемо израчунати „тачна решења“, тј. вредности инструмента који ће постићи одређене циљеве или максимизирати функцију друштвеног благостања. Међутим, сви проблеми у привреди се не могу решити на тај начин. Овај приступ има бројна ограничења од којих се нека могу отклонити специфичним прилагођавањем примењеног модела. Друге критике су логичне природе, али могу имати кључни утицај на стварни привредни живот. У моделима одлучивања се претпоставља да је понашање потрошача, произвођача, и других актера, предвидиво на бази дате спецификације функције понашања и идентификације фиксних параметара.

Одлуке политике су детерминисане постављањем одређених циљева и узимањем у обзир односа између циљева и инструмента економске политике утемељених на понашању субјеката. Међутим, овакав модел занемарује повратну спрегу учинка одлука владе на функције понашања приватних агената. Ако, на пример, влада својим инструментима утиче на национални доходак (владиним издацима на потрошњу и инвестиције) или на доходак који је на располагању (преко пореза и трансфера уз потрошњу и инвестиције владе), приватна потрошња биће под утицајем фискалне политике: ако је $C = c(Y - T + Tr_h)$,¹⁴ где су T – порези, а Tr_h – трансфери домаћинствима, фискална политика ће утицати на C преко G (који делује на Y), T и Tr_h и због тога ће модел одговарати на реакције потрошача о акцијама владе. Свакако, желимо да покажемо да промене у режиму политике (или промене правила која управљају избор политике) могу утицати на параметре приватне функције понашања, (у нашем примеру означена је са c), тј. на осетљивост приватних агената на одлуке владе или на функционални облик понашања приватних агената. Ово би био, укратко садржај критике који је истакао Лукас (1976), против класичног модела економске политике.

¹⁴ Напомена: G , T и V , респективно представљају издатке владе, порезе и јавне приходе

Економска политика Кејнзовог учења је почивала на хипотези да се структура привредних процеса, независно од монетарног и фискалног политичког курса, не мења. Међутим, радови новије генерације економиста показују данас да је ова претпоставка била „трагично погрешна“. Структура привреде је, пре свега, битно одређена и зависна од финансијско политичке интервенције државе, другим речима. У питању је такозвани „Лукасов ефекат“ путем ког економска политика остварује утицај у односу на структуру националне привреде.

Поред тога, примена економске политике базиране на погрешним методолошким основама скоро увек доводи до појаве све тежих привредних проблема који постају скоро немогући за решавање. Карл Бринер сматра да се „решења могу наћи само ако смо спремни да увидимо да покушај контроле државе и привреде не могу довести до прижељкиваног раја“.¹⁵ Аналитички модели који се користе као основ модела одлучивања обично су производ економетријских анализа које дају тачну спецификацију облика функције понашања и независне варијабле као и вредности параметара. Ако се параметри модела мењају, одражавајући промену у понашању субјеката, онда стари модел, који је узет као ограничење у владином моделу одлучивања следеће владине политике неће бити оптималан.

Према томе, Лукасова критика је без сумње, добро утемељена и на теоријском и на практичном нивоу. На практичном нивоу, вредност код које се мењају параметри у одговору на економску политику је важна: уколико је промена мала, утврђена економска политика на темељу предходно процењених вредности, биће врло поуздана. Поузданост ће такође зависити и од скупа података који се користи у процени параметара: што је већи скуп и што више података обухвата о ситуацијама у којима се спроводе различите економске политике, мање ће параметара варирати, а поузданост индикације модела о оптималности политике биће већа.

С теоријског становишта, Лукасова критика економске политике наглашава присуство реципрочне интеракције између понашања приватног субјекта и владе. Посебно, приватни сектор пре игра активну улогу него пасивну у мењању понашања очекујући промене у понашању владе. Критика је настала као одговор на чињенице да традиционални аналитички модели не подмирују такву врсту интеракције.

Једна од изненађујућих импликација Лукасове критике је да фискална експанзија, супротно очекиваним и уобичајеним исходима који се формирају при непромењеном режиму, може имати рестриктивне ефекте. На пример, ако домаћинства закључе да је пораст јавне потрошње по природи трајан, онда буџетско ограничење владе захтева да се увећани

¹⁵ Brunner, K. & Meltzer, A., (1989), *Monetary Economics*, Blackwell Publishing, London, str. 322

јавни расходи по садашњој вредности изједначе са увећаним порезима, чиме се задире у приватно богатство. У случају када приватна потрошња падне више него што јавна порасте, фискална експанзија може да изазове пад агрегатне тражње. Супротно овоме, фискална контракција би могла бити експанзивна уколико би домаћинства, раније песимистична по питању способности владе да контролише свој дефицит и задуженост, овог пута тумачила текуће кресање буџетске потрошње као трајну економску политику пада опорезивања а тиме и раста сопственог богатства.

Обзиром да очекивања пресудно обликују понашање привредних субјеката, оно се неће мењати услед мањих промена економске политике, већ једино ако дође до измене режима. Лукасова критика имплицира да економске политике које су биле успешне у прошлости, не морају и у будућности давати жељене резултате. Временска недоследност настаје када постојећи планови владе у наредном периоду постану неатрактивни, јер је већ постигнута циљна измена понашања привредних субјеката. Ово представља снажан мотив владама да изневере очекивања, пошто утврде да се приватни сектор понаша у складу са уверењем да ће се планови реализовати. Услед јаких проблема везаних за временску конзистентност, монетарна политика престала је да буде чврст инструмент економске политике. То је мотивисало централне банке да траже законе (независност) и да бране репутацију. Ниска инфлација је у снажној корелацији са вишим степеном независности централних банака.

ТРЕЋА ГЛАВА

3. ИНСТРУМЕНТИ МОНЕТАРНЕ И ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ

3.1. Монетарна политика

Монетарна политика представља једну од најзначајнијих компоненти економске политике сваке државе. Уз помоћ ње се обавља регулација количине новца који се налази у оптицају, она има задатак да обезбеди све предуслове за неометано обављање робног промета и за стабилно функционисање свих економских токова. Поред тога, један од најзначајнијих задатака монетарне политике је и да обезбеди непрестано постојање баланса између новчаних и робних фондова у оквиру привреде једне државе. Обзиром да монетарна политика представља само један део економске политике државе као основни предуслов њене успешне реализације се намеће синхронизација свих осталих делова који сачињавају економску политику.¹⁶

Да би се монетарна политика реализовала на најбољи могући начин неопходно је постојање контроле свих облика и токова новчане масе који су укључени у одвијање процеса репродукције (ликвидних, неликвидних, девизних и свих других средстава). Саставни део монетарне политике представља и њена кредитна компонента путем које се обављају активности активног утицаја банкарског система приликом регулисања обима кредитне масе и њене структуре у оквиру националне привреде. Кредитном политиком се, кроз активно деловање на један од најзначајнијих канала креирања и поништавања новчане масе и обима кредитних пласмана, на плански и свестан начин обавља регулација великог дела новчане масе у оквиру националне привреде. Управо из наведеног разлога се ова два појма веома често обухватају заједничким називом монетарно-кредитна политика, пре свега због чињенице да се у овим случајевима не ради о токовима који имају ни потпуно монетарни, ни потпуно кредитни карактер.

Пред монетарно – кредитну политику, на нивоу државе као целине, се поставља велики број циљева који су међусобно повезани, а од којих се као најзначајнији могу истаћи:¹⁷

- обезбеђивање оптималног износа новчане масе који је неопходан за неометано обављање процеса репродукције, уз осигурање одговарајуће интерне и екстерне монетарне стабилности,

¹⁶ Јовановић, М. и Рибач, С., (2008), *Монетарне и јавне финансије*, Висока пословна школа струковних студија, Блаци, стр. 81

¹⁷ Бараћ, С., Стакић, Б., Хаџић, М. и Иваниш, М., (2007), *Практикум за банкарство*, Универзитет Сингидунум, Београд, стр. 58

- кредитна маса која је у оптицају мора бити дозирана на начин који обезбеђује оптималну ликвидност привреде на националном нивоу,
- селективним деловањем на привредну активност, односно само на неке њене сегменте, путем ког се подстиче или кочи развој одређених делатности, и
- монетарном координацијом на интернационалном нивоу која је неопходна због све веће повезаности националних економија и све израженијих активности у области међународне економске сарадње.

3.2. Циљеви монетарне политике

Приликом дефинисања циљева монетарне политике централне банке свих држава се, по правилу, придржавају следећих шест циљева:¹⁸

- обезбеђивање привредног раста,
- достизање високе стопе запослености,
- ценовна стабилност,
- стабилност на финансијским тржиштима,
- стабилност камата, и
- стабилност девизних тржишта.

Обезбеђивање континуираног привредног раста је у блиској вези са циљем достизања високе стопе запослености. Уколико је стопа незапослености висока, а привредни раст бележи негативан тренд, мала је вероватноћа да ће компаније инвестирати у развој свог пословања. Монетарна политика се може усмерити у правцу охрабривања привредног раста давањем компанијама директних инвестиционих подстицаја или подстицањем на штедњу чиме компаније саме долазе до средстава за инвестирање. Велики број држава приликом дефинисања монетарне политике охрабрује привредни раст и путем давања пореских олакшица компанијама које инвестирају у развој свог пословања.

Достизање високе стопе запослености је веома значајно из два веома важна разлога:

- ниска стопа запослености доводи до сиромаштва, великих проблема са којима се грађани сусрећу, губитка самопоуздања, пораста незадовољства запослених, раста стопе криминалитета, и

¹⁸ Ристић, Ж. и Комазец, С., (2012), *Монетарна економија и банкарски менаџмент*, Економски факултет, Београд, стр. 117

- ниска стопа запослености нема за последицу само велики број особа које не раде већ и значајне количине ресурса који нису у функцији или се не користе на прави начин, што за последицу има смањење продуктивности привреде, што доводи до погоршања њене конкурентске позиције на глобалном нивоу.

Велики проблем представља утврђивање стопе оптималне запослености, пошто је ситуација када су све особе запослене у пракси немогућа (неки људи се селе из места у место, неки чекају да почну да раде и сл.). Одређена доза незапослености је пожељна у свакој привреди, пре свега због чињенице да би ситуација потпуне запослености спречила привредни развој зато што не би било радника који би могли да раде на новим радним местима или би отварање нових радних места довело до затварања постојећих, које су радници напустили.

Други разлог постојања незапослености у свакој привреди се огледа у неопходности постојања структуралне незапослености која представља последицу разлика између потреба за радницима и њихове квалификационе структуре. Овај вид незапослености, за разлику од првог, није пожељан, али се на њега не може у значајнијој мери утицати мерама монетарне политике. Висока стопа запослености не значи да треба тежити нултој незапослености, већ она треба да буде на нивоу пуне запослености, када је потражња радне снаге једнака њеној понуди. Ова ситуација се назива природна стопа запослености.

Постоје бројне расправе која би била оптимална вредност природне стопе незапослености, при чему не постоји егзактно утврђена вредност овог показатеља која се може применити на сваку државу. Сматра се да би вредност ове стопе требала да буде на нивоу између 4 и 6% у зависности од поједине државе и привредних кретања.

Висока инфлација представља економску појаву која у значајној мери може отежавати пословање компанија и њихове активности планирања, али може довести и до великих социјалних тензија пошто ће грађани бити забринути за своју егзистенцију.

Ситуације када финансијска тржишта нису стабилна могу довести до спречавања прилива потребних средстава особама и компанијама које имају добре пословне идеје, што доводи до значајног смањења економске активности. Управо из наведеног разлога се један од најзначајнијих циљева монетарне политике сваке централне банке огледа у обезбеђивању финансијске стабилности економског система.

Стабилност камата представља пожељно стање у оквирима економија сваке државе, пре свега због чињенице да неизвесност око висине каматних стопа у значајној мери отежава планирање, како компанијама, тако и купцима њихових производа или услуга. На пример, нестабилност каматних стопа ће представљати разлог због ког ће велики број купаца одустати од куповине аутомобила, што ће произвођачима у значајној мери отежати

планирање обима производње. Централне банке често покушавају и да смање повећање каматних стопа зато што њихов раст доводи до негативног односа према централним банкама у јавности, што може довести и до захтева да им се смање овлашћења која су им додељена.

Као последица глобализације пословања и све већег обима међународне трговине све више се као један од циљева монетарне политике намеће и неопходност обезбеђивања стабилности курса националне валуте. Приликом дефинисања овог циља монетарне политике треба на уму имати чињеницу да раст вредности националне валуте доводи до смањења конкурентности домаће индустрије на међународним тржиштима, док смањење вредности националне валуте представља подстицај развоју инфлације. Стабилност девизног курса и спречавање његових већих флукуација у знатној мери олакшава планирање пословних активности свим компанијама које купују или продају производе у иностранству. Управо из наведеног разлога се стабилност валутног курса посматра као један од најзначајнијих циљева монетарне политике.

3.3. Инструменти монетарне политике

У циљу обављања своје основне функције, регулисања неопходне количине новца у оквиру привредног система, монетарна политика користи велики број различитих инструмената. Економски раст привреде, економска и монетарна стабилност земље су у директној зависности од изабраних и имплементираних инструмената монетарне политике и њихове ефикасности. На ефикасност примене одабраних инструмената монетарне политике утиче велики број фактора, од којих се као најзначајнији истичу институционални, материјални и друштвени услови у којима се земља развија. Најопштије речено, под појмом инструмената монетарне политике се подразумевају сва она средства и методи које централна банка користи у циљу одржавања новчане и кредитне масе и структуре на оптималном нивоу.¹⁹ Приликом дефинисања и имплементације инструмената монетарне политике пресудни значај имају институционални услови у оквиру којих делују банкарски и финансијски системи у оквиру земље.

У зависности од начина њиховог деловања, инструменти монетарне политике се могу поделити у две основне категорије:²⁰

- директне, и

¹⁹ Ристић, Ж. и Комазец, С., (2012), *Монетарна економија и банкарски менаџмент*, Економски факултет, Београд, стр. 132

²⁰ Исто

- индиректне инструменте.

Коришћење директних инструмената монетарне политике обезбеђује непосредно достизање конкретних циљева који су њом дефинисани, без обзира на то да ли се они односе на правце кретања монетарних и кредитних агрегата или се предмет њиховог интересовања огледа у висини каматних стопа. Инструменти монетарне политике представљају средство уз помоћ ког се конкретни циљеви монетарне политике доводе на ниво који је раније дефинисан. Два директна инструмента који се најчешће користе у монетарној политици су контрола каматних стопа од стране централне банке и кредитни лимити, односно регулација раста банака и свих осталих финансијских институција.

Употребом индиректних инструмената монетарне политике се употребљава однос између масе новца у оптицају и примарног новца, као и монополски положај којим централна банка располаже по питању емисије примарног новца и контроле његове количине која се налази у оптицају. Централна банка може, захваљујући чињеници да располаже могућношћу директне контроле примарног новца, који представља основу на којој се базира количина новца у оптицају, да врши директан утицај на монетарне услове. Овај утицај се може обавити мењањем обима новог примарног новца који се налази у оптицају, али и мењањем услова (цене) под којима га централна банка укључује у економски систем земље. На основу овога долазимо до закључка да се путем деловања индиректних инструмената монетарне политике врши директан утицај на понуду и потражњу примарног новца у оквирима националне економије.

Инструменти монетарне политике се могу поделити у две групе:²¹

- квантитативни инструменти монетарне политике су сви они који свој утицај остварују на целокупну националну привреду, и
- квалитативни инструменти монетарне политике, чији је задатак да делују селективно, при чему су они усмерени искључиво у правцу одређених врста кредита, њихових намена и корисника, као и у погледу њиховог коришћења, рокова доспећа, висине каматних стопа и сл.

У квантитативне инструменте монетарне политике се сврставају политике:

- обавезних резерви,
- есконтних и каматних стопа, и
- отвореног тржишта.

²¹ Ристић, Ж. и Комазец, С., (2012), *Монетарна економија и банкарски менаџмент*, Економски факултет, Београд, стр. 122

Политиком обавезних резерви централна банка свакој од банака које су под њеном јурисдикцијом ставља обавезу да одређени део прикупљених депозита по виђења мора депоновати на наменски рачун код централне банке на ком се чува обавезна резерва. Централна банка дефинише проценте депозита по виђењу које су банке у обавези да одвоје као обавезну резерву за случај настанка неких проблема у њиховом пословању. Смисао обавезних резерви се огледа у томе да се банкама онемогући да користе ова средства у свом редовном пословању, јер она служе као начин заштите у случају неких непредвиђених околности.

Политика есконте стопе представља вероватно и најважнији инструмент монетарне политике, преко ког централна банка обавља послове монетарног управљања и имплементације монетарне политике, у сврху достизања циљева који су јој постављени током посматраног временског периода. Есконтном политиком се утиче на повећање или смањење каматних стопа које централна банка користи приликом кредитирања пословних банака. Ове промене каматних стопа се обављају у циљу утицања централне банке на потражњу за новцем и кредитима, на трошкове кредита и кредитне потенцијале пословних банака. Деловањем на кредитни потенцијал пословних банака централна банка покушава да оствари свој утицај на правце кретања целокупних робно-новчаних односа, нивоа запослености и стопу привредног раста, што би за последицу требало да има и њен утицај на ниво националног дохотка. Наведени фактори представљају разлоге због којих централне банке свих развијених земаља дају изузетно велики значај есконтној стопи и њеној релативној стабилности, међајући је само у ситуацијама када је то заиста неопходно и у што је мањој мери могуће.

Отвореност тржишта представља један од најкомпликованијих инструмената монетарне политике који у пракси даје изузетно добре резултате. Политика отвореног тржишта представља базични инструмент који централне банке користе у циљу управљања кредитним потенцијалом пословних банака. Да би овај инструмент монетарне политике могао да се примењује на најбољи могући начин неопходно је да на националном нивоу постоји развијено тржиште обвезница, јер без њега централна банка није у могућности да на ефикасан начин реализује политику трговања обвезницама, што самим тим доводи и до њене немогућности практичне реализације одабране монетарне политике.

У основне врсте квалитативних, односно селективних инструмената монетарне политике се убрајају:²²

- регулација кредита које централна банка даје пословним банкама,

²² Живковић, А. и Кожегинац, Г., (2005), *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, стр. 465

- регулација услова кредитирања, и
- селективна кредитна политика.

Регулација кредита које централна банка даје пословним банкама представља инструмент путем ког се не обавља само управљање кредитним потенцијалом пословних банака, већ се њоме управља и целокупном монетарном политиком. Активности на регулацији ових кредита посебно добијају на значају уколико се у обзир узме чињеница да пословне банке највећи део средстава које пласирају својим клијентима добијају управо из примарне емисије централне банке. Регулацијом кредита које даје централна банка могу бити обухваћени кредити које пословне банке добијају за очување своје ликвидности или реесконтни кредити, односно менице и све остале врсте хартија од вредности које се могу претворити у новац код централне банке.

Регулација услова кредитирања представља квалитативни инструмент уз помоћ ког централна банка детаљно дефинише услове издавања краткорочних кредита, њихове намене и врсте. Уз помоћ овог инструмента централна банка прецизно дефинише услове кредитних пласмана, односно прецизира послове и активности који могу бити кредитирани. Овим инструментом централна банка на индиректан начин управља кредитним потенцијалом пословних банака, при чему се најчешће користи виши или нижи проценат реесконта који она примењује за одређене врсте пласмана.

Централна банка спроводи селективну кредитну политику пре свега у циљу достизања циљева опште националне економске политике. Овим инструментом се врши директан утицај на токове готовине и услове кредитирања појединих привредних грана, делова државе и сл. На овај начин централна банка контролише сврху трошења примарне емисије и врши њено усмеравање на области које се сматрају за приоритете у оквиру циљева националне економске политике (извоз, увоз, развој органске пољопривредне производње и сл.).

3.3.1. Обавезне резерве

Обавезне резерве представљају инструмент монетарне политике којим се од пословних банака захтева да одређени проценат свог капитала држе у депозиту код централне банке. Првобитна намера приликом увођења обавезне резерве се огледала у проналажењу начина за заштиту средстава која су била депонована у пословним банкама. Уз помоћ овог инструмента један део новца којим пословна банка располаже је увек у ликвидном облику, чиме се стварају предуслови да клијенти у сваком тренутку могу депозите које имају код пословне банке претворити у готовину. Са протоком времена је

наведена функција обавезне резерве у све већој мери губила на значају, па су ове резерве временом постале инструмент уз помоћ ког се врши регулисање монетарних кредита и банкарских пласмана.²³

Обавезне резерве представљају један од најстаријих и најкоришћенијих облика регулисања управљања коришћењем дела активе којом пословне банке располажу у свим земљама развијених тржишних економија. Овим инструментом се у савременим економијама врше утицаји на кредитне и монетарне мултипликаторе, а самим тим и на количину новца у оптицају и кредитну политику. Овај инструмент се може користити на више различитих начина, од којих су у пракси најчешћи:

- примена обавезне резерве на различите основице (јединствене или диференциране основице), при чему се приликом обрачуна обухватају пасивне или активне ставке банкарских биланса (или и једне и друге) на основу стања одређеног дана или на основу маргиналне основе (просечни износи појединих елемената биланса, стања или промене стања),
- коришћење јединствене стопе или диференцираних стопа,
- депоновање обавезне резерве на наменски или на регуларни рачун који пословна банка води код централне банке,
- прибављање дозволе за привремено коришћење обавезне резерве уколико се за тим укаже потреба или њено коришћење без дозволе,
- плаћање камате пословним банкама на средства која су депоновале као обавезну резерву или се она држе без камате,
- коришћење обавезне резерве као основног или као помоћног инструмента монетарне политике,
- коришћење обавезне резерве као стабилног или као флексибилног инструмента монетарне политике, и
- постојање мањих или већих органичења у вези са одлучивањем централне банке о висини обавезне резерве.

Обавезне резерве, као инструмент монетарне политике, омогућавају централној банци да, мењањем њихове стопе, краткорочно утиче на пословни потенцијал којим пословне банке располажу. Приликом одабира процента обавезних резерви централној банци на располагању стоје два приступа. Први приступ подразумева да централна банка у основицу за обрачун обавезне резерве укључује одређене облике билансне активе којом пословне банке располажу. Уколико се посматра на овај начин обавезна резерва ће утицати и на структуру

²³ Живковић, А. и Кожегинац, Г., (2005), *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, стр. 487

билансне активе пословних банака, при чему ће бити фаворизовани они облици активе који не подлежу издвајању обавезне резерве или се резерва за њих издваја по стопи која је нижа од стандардне. Други приступ, који је много чешћи у пракси, подразумева да се у основицу која се користи приликом обрачуна обавезне резерве пословних банака укључују поједини елементи њихове билансне пасиве, односно одређени делови депозитног потенцијала којима банке располажу. Други приступ обавезним резервама је много погоднији и праведнији зато што он не проузрокује дисторзије у оквиру банкарских пласмана, при чему је знатно олакшано и прилагођавање банака ситуацијама које се догађају услед смањивања њихових депозитних потенцијала зато што се у тим случајевима смањује и износ који су банке обавезне да издвоје као обавезну резерву. Овај приступ подржава и чињеница да ефикасност функционисања монетарне политике расте у ситуацијама када инструменти које централна банка користи у циљу регулације утичу на укупне потенцијале кредитне институције, а не само на трансакционе депозите (депозите по виђењу) који представљају краткорочне компоненте. Са проширењем основице која се користи за обрачун обавезне резерве расте и снага политике обавезне резерве.²⁴

Избор одговарајућег монетарног агрегата мора се обавити пре дефинисања основице за обрачунавање обавезне резерве. Кретање изабраног монетарног агрегата ће представљати предмет на основу ког ће се обављати контрола монетарне политике, тако да ће његово кретање бити субјект контроле монетарне политике. Основа за обрачун обавезне резерве мора бити прилагођена ширини изабраног монетарног агрегата, тако да би широки монетарни агрегат којим је обухваћен велики број различитих позиција из билансне пасиве банака, требала да прати и широка основица за обрачун резерве. Ефикасност носилаца монетарне политике у пословима монетарног регулисања ће бити много већа у ситуацијама када су у основицу за обрачун обавезне резерве укључени сви облици пасиве пословне банке који су обухваћени дефиницијом одговарајућег монетарног агрегата. Ширина обухвата основице за обрачун обавезних резерви не повлачи нужно за собом и њихов проценат. Стопа обавезне резерве зависи од избора одговарајуће структуре стопа обавезне резерве које се примењују на поједине елементе који дефинишу депозитни потенцијал пословних банака.

Приликом дефинисања обавезних резерви може се користити њихова равнотежна и просечна стопа. Под равнотеженом стопом обавезних резерви би се подразумевала вредност стопе која би била у складу са одређеним дугорочним кретањем стопе резерви, при чему би се око њене вредности кретала и вредност за краткорочну стопу обавезних резерви. У ситуацијама када су стопе обавезних резерви високе и налазе се изнад равнотежних стопа,

²⁴ Живковић, А. и Кожегинац, Г., (2005), *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, стр. 489

сматра се да централна банка води политику постављавања већих захтева пред пословне банке у вези са депозитним средствима. Имобилизацијом већег износа средстава централна банка реализује рестриктивну кредитну политику. На овај начин долази до директног пребацивања профита са пословних на централну банку, у вредности разлике плаћених и неплаћених камата. Висока стопа обавезне резерве доводи до јачања положаја централне банке у оквиру банкарског система, као и до њене значајније улоге у оквирима монетарне регулације.

Приликом дефинисања стопе обавезне резерве на располагању стоје три различита приступа:²⁵

- фиксирање стопе обавезне резерве током дужег временског периода,
- промена стопе обавезне резерве искључиво у изузетним ситуацијама, и
- промена стопа обавезне резерве у краћим временским интервалима.

Фиксирана стопа обавезне резерве током дужег временског периода, као што јој и само име каже, се не мења у дужем временском периоду и она банкама омогућава сигурно и дугорочно планирања прикупљања депозита и њихових пласмана. У овом случају понуда новца од стране централне банке представља базични инструмент на ком се заснива монетарна политика државе, при чему се ниво обавезне резерве у највећем броју случајева ограничава на фактор путем ког се процес монетарно-кредитне мултипликације задржава у жељеним оквирима.

Промена стопе обавезне резерве обавља се искључиво у изузетним ситуацијама и у складу са унапред дефинисаним условима у оквиру привредног развоја и реализације монетарне политике. Овај приступ је нешто еластичнији и свеобухватнији од првог, пре свега због чињенице да је у оквиру њега могуће и мењање стопа обавезне резерве, при чему се његова мана огледа у његовој пасивности. Бројни теоретичари сматрају да је ово и најприхватљивији приступ, пре свега због чињенице да се његова примена заснива на претпоставци да централна банка располаже скоро апсолутном контролом над примарним новцем, што доводи и до њене контроле кредитног потенцијала пословних банака и новчане масе. У ретким ситуацијама када централна банке не може да успостави контролу увек јој на располагању као решење стоји промена стопе обавезне резерве.

Промена стопа обавезне резерве у краћим временским интервалима се користи у циљу ефикаснијег реализовања монетарне регулаторне функције централне банке, при чему се ове стопе могу повећавати или смањивати, у зависности од конкретне ситуације. Овај инструмент, уколико се користи на наведени начин, може постати један од основних алата за

²⁵ Живковић, А. и Кожегинац, Г., (2005), *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, стр. 496

регулисање кредитног потенцијала пословних банака, посебно уколико други инструменти нису дали одговарајуће резултате.

3.3.2. Есконтна (дисконтна) стопа

Монетарна политика, у условима савременог тржишног привређивања, се суочава са разним облицима органичења која проистичу из понашања правних лица и постојеће финансијске структуре. Приликом дефинисања активности које централна банка предузима морају се у обзир узети конкретни услови који карактеришу сваку земљу (превасходно структура финансијског система у њеним оквирима и степен развијености њене привреде). Домети монетарне политике су условљени и начинима на које централна банка обавља интервенције на тржишту новца.

Централна банка активности на пољу контроле пословања тржишта новца најчешће обавља уз помоћ дисконтне стопе и путем операција које се обављају на отвореном тржишту. Уз помоћ дисконтне стопе централна банка одржава неопходни ниво равнотеже понуде и тражње на тржишту новца, регулишући трансакције путем висине каматне стопе и купопродајом хартија од вредности. Овај монетарни инструмент утиче на ликвидност пословних банака, њихов кредитни потенцијал, каматне стопе на финансијском тржишту и на мотивисања инвеститора да свој новац улажу у хартије од вредности.

Есконтна стопа спада међу најважније инструменте путем којих централне банке обављају монетарну контролу и управљају економским системом државе у циљу испуњења циљева монетарне политике. Есконтна политика представља повећање или смањење каматних стопа по којима централне банке пласирају средства пословним банкама и путем ње оне врше директан утицај на кредитни потенцијал пословних банака, тражњу за кредитима и трошкове које кредити са собом носе. Ова стопа у основи има задатак да делује на целокупне робноновчане односе у оквиру националне привреде, на ниво запослености, стопу раста.

Есконтном политиком су, поред управљања есконтом стопом, обухваћене и бројне друге активности попут:²⁶

- услова под којима се обавља реесконт,
- врсте пословне активности која је предмет реесконта,
- рокова реесконта, и
- процента реесконта.

²⁶ Живковић, А. и Кожегинац, Г., (2005), *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, стр. 501

Уз помоћ есконтне политике централна банка дефинише цену по којој одобрава кредите пословним банкама. Есконтна стопа представља цену новца у оквиру једне земље и на основу ње се дефинишу услови под којима пословне банке уступају новац својим клијентима. Променом вредности есконтне стопе врши се директан утицај на износе камата које пословне банке наплаћују својим клијентима, тако да она има директан утицај и на тражњу за кредитима и вредност новчане масе која је у оптицају. Централна банка подиже ниво есконтне стопе у ситуацијама када процени да је вредност кредита које су банке пласирале својим клијентима достигла максимални ниво који угрожава економску стабилност и прети појавом инфлације. Раст есконтне стопе поскупљује кредите и самим тим доводи до мање потражње за њима и бржег враћања оних који су већ узети.

Мењањем есконтне стопе централна банка улаже напоре да појача свој утицај на тржиште новца и на висину камата које се на њему примењују. Повећањем есконтне стопе централна банка покушава да смањи потражњу за кредитима, док њеним смањењем покушава да је повећа.

Теоријски приступ есконтној стопи централне банке се може поделити на две целине. Прва целина се бави утицајем који есконтна стопа, као инструмент регулисања обима новца у оптицају, остварује. Друга целина се бави проучавањем утицаја промене есконтне стопе на токове обављања привредних активности и на платни биланс државе. Ови утицаји се реализују уз помоћ измена нивоа и структуре каматних стопа које се примењују у оквиру домаћег тржишта. Теоријски приступ есконтној стопи се заснива на претпоставци да њен пораст (у условима када сви остали фактори имају неизмењену вредност) дестимулише пословне банке да посуђују новац од централне банке, што доводи до смањења новчане масе у оптицају и повећања каматних стопа на тржишту (ово повећање се више одржава на краткорочне, а мање утиче на дугорочне каматне стопе).

3.3.3. Операције на отвореном тржишту

Операције на отвореном тржишту представљају најзначајнији инструмент у раду великог броја централних банака. Под овим операцијама се подразумевају активности купопродаје хартија од вредности у циљу повећања или смањења обима ликвидности новчаних тржишта.²⁷

Тржиште новца представља део финансијског тржишта на ком се обављају све операције у области купопродаје новца, хартија од вредности, као и свих других ликвидних

²⁷ Mishkin, F., (2003), *The Economics of money, banking and financial markets*, Columbia university, New York, str. 213

средстава која могу бити предмет трговања. Најзначајнији део тржишта новца у оквирима сваке земље представља међубанкарско тржиште на ком се тргује жиралним новцем и краткорочним хартијама од вредности. У оквире новчаних тржишта поред међубанкарског, спадају и краткорочно тржиште кредита, есконтно и ломбардно тржиште. Као најзначајнији елементи тржишта новца могу се истаћи:²⁸

- трговање новцем и краткорочним хартијама од вредности,
- институције које се баве давањем краткорочних кредита, попут пословних банака, берзи, депозитних банака и сл.,
- инструменти новчаних тржишта.

У оквире тржишта новца се често укључују и девизна тржишта. У најзначајније циљеве тржишта новца се убрајају:

- обезбеђивање и одржавање оптималног нивоа ликвидности у оквиру националног монетарног и кредитног система,
- задовољавање потражње за новцем, и
- обезбеђивање допунских прихода за банке и друге судеонике на тржишту новца.

Тржиште новца представља механизам чији су учесници прецизно одређени, при чему су јасно дефинисана и њихова права и обавезе, као и простор и време њиховог пословања, технологија њиховог рада и услови под којима се финансијске трансакције могу обављати. Оно представља основни предуслов за успешну имплементацију монетарне политике централне банке и медиј уз помоћ ког се на ефикасан начин обавља регулација понуде и тражње за новцем и краткорочним хартијама од вредности, као и обезбеђивање оптималне стопе привредног раста и ценовне стабилности.

3.3.4. Остали инструменти монетарне политике

Поред наведених инструмената монетарне политике у пракси се можемо сусрести са још неколико њих који се веома често користе:²⁹

- регулисање кредита које централна банка даје пословним банкама,
- селективна кредитна политика,
- ограничавање раста кредитних пласмана,
- политика минималне стопе ликвидности пословних банака,
- обавезни коефицијенти ликвидности пословних банака, и

²⁸ Живковић, А. и Кожегинац, Г., (2005), *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, стр. 517

²⁹ Исто, стр. 534

- обавезни кредитни пласмани.

Централна банка кредитира пословне банке у ситуацијама када се укаже потреба за њеном асистенцијом у случају неликвидности банака, приликом измена у монетарним и кредитним условима, као и приликом реализације активности селективне монетарне политике у оквиру којих централна банка пословним банкама одобрава повољније кредите за тачно одређене намене.

Кредитна политика путем квантитативних инструмената врши утицај на измене масе новца и пласираних кредита, односно она обавља одређену врсту глобалног регулисања новчаних токова. Селективном кредитном политиком, као квалитативним инструментом, се врши утицај на измене масе новца или кредита само у одређеним деловима привреде (секторима, гранама, регионима и сл.). Спровођењем селективне монетарне политике централна банка обавља активности на пољу реализације циљева који су дефинисани општом монетарном политиком на нивоу земље.

Ограничавање раста кредитних пласмана представља меру коју централна банка спроводи само у изузетним условима. Она се најчешће реализује у ситуацијама када централна банка дође до открића да:

- маса кредита које су банке пласирале привредним субјектима у значајној мери превазилази планиране оквире,
- постоји ризик од инфлације, да је привреда високо ликвидна и да је увоз изложен притисцима, и
- да друге мере монетарне политике не могу довести до реализације жељених ефеката.

Коришћењем овог инструмента централна банка ограничава раст обима домаћих кредита кроз ограничавање кредитне експанзије сваке појединачне пословне банке која је под њеном контролом. Уколико се кредитни лимити користе као средство отклањања утицаја превеликог повећања обима кредита централне банке који доводе до раста кредитне активности у оквиру банкарског сектора, као њихова последица ће се појавити акумулирање вишкова резерви ликвидности у оквиру банкарског система.

Политика минималне стопе ликвидности пословних банака представља дефинисање минималних износа које свака пословна банка мора имати на својим рачунима од стране централне банке. Најзначајније карактеристике овог инструмента монетарне политике су:

- осигурање дневне ликвидности пословних банака у циљу њихове способности да свакодневно обављају своје кредитне функције, и
- он, попут обавезне резерве, представља ограничавајући елемент у оквиру процеса кредитно-монетарне мултипликације.

Постоји седам начина уз помоћ којих централна банка може обављати контролу ликвидности пословних банака. То су:³⁰

- дефинисање нивоа минималне ликвидности пословних банака,
- дефинисање рочне структуре кредитних пласмана пословних банака,
- дефинисање начина коришћења обавезне резерве у циљу попуњавања ликвидности пословних банака,
- дефинисање механизма путем којих пословне банке могу користити свој резервни фонд у циљу одржавања жељеног нивоа ликвидности,
- дефинисање општих услова које свака пословна банка мора да испуни да би била проглашена за ликвидну,
- прихватање или одбијање кредитних захтева за средства која су им неопходна за обезбеђивање ликвидности пословним банкама, и
- предузимање законских мера према пословној банци која није ликвидна.

Обавезан коефицијент ликвидности пословне банке представља један од инструмената монетарне политике које у пракси често користе централне банке у земљама које имају развијену тржишну привреду. Овај коефицијент представља збир вредности слободне резерве ликвидности, пласмана банке у хартије од вредности, краткорочних потраживања од других банака и укупне пасиве. Практика је показала да овај инструмент није потпуно поуздан у пословима управљања распоредом збира банкарских кредита између државе и остатка привреде.

Обавезни кредитни пласмани имају за циљ да обезбеде дефинисање одређених пропорционалних односа у оквиру пласмана пословних банака. Централна банка својим интервенцијама по питању дефинисања структуре кредитних пласмана пословних банака покушава да створи предуслове за повећање стопа запослености и економског раста. Ови циљеви се могу остварити коришћењем неке од следећих мера:³¹

- дефинисање приоритетних сектора и минималних делова кредитног потенцијала пословних банака који се морају у њих пласирати,
- ограничавање укупног износа кредита које пословне банке дају својим клијентима, и
- фиксирање једног дела каматних стопа.

³⁰ Живковић, А. и Кожегинац, Г., (2005), *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, стр. 551

³¹ Ashima, G., (2002), *Coordinating Monetary and Fiscal Policies: A Role for Rules?*, Oxford University Press, Oxford, str. 301

3.4. Фискална политика

Акцент при проучавању фискалне политике се ставља на обезбеђивање практичних решења појединих питања који спадају под њен домен, што је и представљало основу на којој се развијала ова грана економије. Под појмом фискалне политике се подразумевају све активности које се обављају у правцу обликовања пореза и јавних расхода, у циљу смањивања јаза у привредним циклусима и обезбеђивања пуне запослености која није оптерећена инфлаторним или дефлаторним кретањима. Коришћење фискалних прихода (порези, таксе, акцизе, доприноси, царине и сл.) и буџетских расхода увек мора бити подређено остваривању циљева који су дефинисани макроекономском политиком и њеним задацима. Фискалном политиком се дефинишу начини путем којих ће бити прикупљања средства у државни буџет, као и начини трошења буџетских средстава.

3.5. Циљеви фискалне политике

Основни циљеви који се постављају пред фискалну политику се у потпуности поклапају са базичним економским циљевима сваке државе. У најзначајније циљеве фискалне политике се убрајају:³²

- остваривање потпуне запослености,
- одржавање инфлације на ниском и стабилном нивоу,
- постизање одрживе позиције платног биланса, и
- остваривање високог и стабилног нивоа привредног раста.

Поред ових основних циљева фискална политика може имати и велики број додатних циљева попут:

- смањивања разлика између нивоа развијености појединих привредних грана,
- смањивања разлика између нивоа развијености појединих региона у оквиру државе,
- смањивања нивоа економских неједнакости међу различитим слојевима становништва,
- заштита окружења и сл.

Циљеве фискалне политике је могуће реализовати на велики број различитих начина. Најчешће коришћени циљеви кроз које се реализују активности фискалне политике су јави

³² Ashima, G., (2002), *Coordinating Monetary and Fiscal Policies: A Role for Rules?*, Oxford University Press, Oxford, str. 306

приходи, јавни расходи, фискални дефицит и јавну дуг. Фискална политика, путем својих мера и активности, покушава да оствари ефекат на следеће елементе економског система:³³

- повећање, смањење или промену структуре тражње,
- повећање или смањење ликвидности привреде,
- ефекат супституције кроз замене производа и производних фактора због промена њихових релативних цена, и
- ефекат дохотка који се огледа у променама реалних прихода становништва и њихових утицаја на куповну моћ и мотивацију за рад.

3.6. Инструменти фискалне политике

Фискалну политику у свакој земљи дефинише и реализује влада, уз помоћ великог броја органа управе у чији домен спада њено праћење и реализација. Приликом практичног спровођења фискалне политике држава користи четири инструмента:³⁴

- буџетске приходе,
- буџетске расходе,
- јавни дуг, и
- емитовање новца у функцији фискалне политике.

3.6.1. Буџетски приходи

Буџетски приходи се у највећој мери састоје од плаћања пореза и других облика јавних давања. Ови приходи представљају један од основних предуслова опстанка и успешног функционисања сваке државне заједнице, пре свега због чињенице да је функционисање савремених држава незамисливо без постојања неопходних средстава уз помоћ којих оне усмеравају своје активности у циљу реализације свих оних циљева који су пред њу постављени.

Буџетски приходи се могу дефинисати као обавеза исказана у новцу коју морају, под претњом принудног извршења, у буџет одговарајућег нивоа управе (држава, град, покрајина и сл.) да уплаћују сва правна и физичка лица. Ова средства се користе за финансирање активности неопходних за функционисање државе и за подмиривање свих потреба општедруштвеног карактера.

³³ Стакић, Б. и Јездимировић, М. (2012), *Јавне Финансије*, Универзитет Сингидумум, Београд, стр. 154

³⁴ Исто, стр. 161

Под појмом буџетских прихода се подразумевају сви они приходи које држава прикупља како би могла неометано да обавља све оне послове који спадају у њен домен обавеза. Буџетски приходи представљају финансијске трансакције путем којих се увећава државна нето имовина (на свим нивоима) и истовремено се смањује куповна моћ правних и физичких лица. Послове наплате буџетских прихода у Србији обавља Министарство финансија Републике Србије, у оквиру ког је за ове послове задужена Управа за трезор.

Буџетски приходи се могу поделити на четири основне категорије:³⁵

- порезе,
- доприносе,
- донације и трансфере, и
- остале буџетске приходе.

Порези у највећем броју земаља представљају најзначајније приходе из којих се финансира буџет. Финансирање буџета прикупљањем пореза се најчешће обавља коришћењем четири групе пореских облика:

- пореза на имовину који се наплаћују на две категорије имовине, статичну имовину и имовину у динамици,
- пореза на приход који се деле на порезе од прихода грађана (објектни) и порезе на приходе правних лица (субјектни),
- пореза на додату вредност који плаћају сва правна и физичка лица и који се обрачунава по општој (20%) и посебној (10%) стопи, и
- пореза из расхода који се могу исказати у облику пореза на потрошњу, царина и фискалних монопола.

Као најзначајнија карактеристика пореза истиче се чињеница да је у питању облик јавног прихода чија се наплата врши у новцу и који су прикупља у циљу задовољавања расхода који су значајни за функционисање целог друштва. Он представља облик принудног давања, при чему држава располаже механизмима принуде путем којих може обавити његову наплату. Порези су давања према држави за која не постоји било какав облик директне противнакнаде и они предствљају облик деривативних прихода пошто не настају као последица неког облика економске активности од стране државе, већ је у питању буџетски приход који настаје по основу власти државе.

Буџетски приходи државе кроз доприносе се остварују наплатом различитих врста доприноса који се плаћају на основу рада (доприноси за социјално осигурање, доприноси за здравствено осигурање и сл.). Систем социјалног осигурања у већини земаља функционише

³⁵ Стакић, Б. и Јездимировић, М. (2012), *Јавне Финансије*, Универзитет Сингидумум, Београд, стр.

кроз јавно осигурање (буџетски приходи) и добровољно, односно приватно осигурање (нису буџетски приходи). У Републици Србији обавезе плаћања доприноса су регулисане одредбама Закона о доприносима за обавезно социјално осигурање. Овим законом је дефинисано прикупљање доприноса за потребе финансирања буџета кроз три облика:

- доприноси за пензијско и инвалидско осигурање,
- доприноси за здравствено осигурање, и
- доприноси за осигурање од случаја незапослености.

Донације и трансфери представљају све оне облике прихода који се у буџет сливају на основу уплата различитих врста помоћи (донација) и на основу трансфера (пребацивања) новчаних средстава.

У категорију осталих буџетских прихода се сврставају приходи остварених на основу камата, давања у закуп покретности и непокретности које су у власништву државе и нижих органа власти, приходи од новачних казни, приходи од концесија и сл.

3.6.2. Буџетски расходи

Поред тога што кроз различите облике буџетских прихода узима одређена новчана средства од привреде, савремена држава у све већој мери остварује и позитиван ефекат на привредну делатност кроз прераспodelу буџетских средстава. Без обзира на начин како је нека држава уређена постоје одређене карактеристике буџетских расхода које су идентичне за све економске системе. Као најзначајнији принципи на којима се могу заснивати буџетски расходи могу се истаћи:

- усклађивање динамике буџетских расхода са динамиком друштвеног производа или националног дохотка,
- пропорционалност у задовољавању потреба свих сегмената друштвене заједнице,
- начело билансне равнотеже, односно усклађеност буџетских прихода са буџетским расходима,
- заштита друштвеног интереса у процесима стварања буџетских прихода и исплате буџетских расхода,
- одабир категорија буџетских расхода које ће довести до највећих користи по друштвену заједницу као целину и њене појединачне делове, и
- начело придржавања одређене структуре буџетских расхода.

У пракси се може сусрести велики број различитих подела буџетских расхода, при чему се најчешће користи њихова поделе на основу:

- редовности настанка, на редовне (предвидиве) и ванредне (повремене, непредвидиве),
- намене трошења, на расходе у циљу обављања активности државе, за економске интервенције државе у привреди, за социјалну заштиту, науку, екологију и сл.,
- објекта трошења, при чему се деле на личне (органи државне управе, лична примања и сл.) и материјалне (инвестиције, опрема за војску и сл.) расходе,
- нивоа власти на ком се буџетска средства користе, при чему се ова подела врши на основу тога коме су средства намењена (савезна власт, регионална власт, локална управа и сл.), и
- природе расхода на производне и трансферне, при чему се у производне расходе убрајају реални (административни трошкови државе) и инвестициони (улагања у циљу остваривања будућих прихода) расходи, док се трансферним расходима обавља прерасподела националног дохотка.

3.6.3. Јавни дуг

Буџетски салдо настаје као последица износа буџетских прихода и буџетских расхода, при чему он може бити позитиван (приходи већи од расхода) и негативан (приходи мањи од расхода). На основу буџетског салда могуће је стећи реалну слику о обиму позајмица, односно кредита које нека држава узима. Већина савремених држава има веће буџетске расходе од буџетских прихода што за последицу има неопходност финансирања и путем јавног дуга. Јавни дуг се добија сабирањем вредности свих дефицита који се појављују у оквиру буџета једне државе. Јавни дуг се може посматрати као спољни и унутрашњи.

У односу на период на који држава посуђује средства за финансирање буџета могуће је направити разлику између краткорочних и дугорочних јавних дугова. Краткорочним јавним дуговима се покривају минуси који настају у буџету (државни дефицит), док се дугорочни јавни дуг користи у циљу пружања подршке привредном расту.

Узимање јавних дугова и њихово враћање представљају и инструменте уз помоћ којих држава обавља своје интервенције на финансијским тржиштима. На овај начин држава може остваривати директан утицај на вредности каматних стопа и обвезница. Повећањем или смањењем јавног дуга држава може утицати и на коњукурна кретања у оквиру привреде, смањујући коњукуру у време инфлације и повећавајући је током периода рецесије.

У ситуацијама када се јавни дуг заснива на штедњи држава реализује политику стабилизације тржишта, док се у ситуацијама када јавни дуг настаје као последица

задуживања државе код централне банке ради о инфлаторној политици, односно о стварању новца који нема реално покриће у роби.

Јавни дуг може деловати на привреду у монетарном, развојном, стабилзационом и редистрибутивном смислу. Он остварује значајне ефекте кроз алокацију ресурса из приватног у јавни сектор, што доводи до мањих или већих поремећаја у оквиру механизма тржишта који за последицу имају раст укупних трошкова због неефикасног коришћења капитала, због чега долази до појаве инфлације.

3.6.4. Емитовање новца у функцији фискалне политике

Једна од најважнијих улога централне банке у спровођењу фискалне политике на нивоу државе се огледа у емитовању новца, односно у креирању примарног новца. Процес стварања примарног новца се назива примарном емисијом и он представља инструмент фискалне политике који у оквиру било које државе сме користити искључиво централна банка. Пословне банке располажу са оном количином новца који је централна банка пустила у оптицај, при чему примарна емисија игра и улогу регулатора свих тржишних активности у оквиру једне земље.

Примарни новац представља суму обавеза које централна банка неке земље има према пословним банкама и небанкарском сектору. Приликом анализе примарног новца у пракси се најчешће користе два метода. Уколико се пође од билансне пасиве централне банке користи се метод употребе који указује на структуру (готовина и депозити) примарног новца и на његов распоред. Примена методе креирања креће од билансне активе којом централна банка располаже и њен основни задатак се огледа у приказивању токова кретања примарног новца.

У основне токове формирања примарног новца се убрајају:

- операције на отвореном тржишту,
- кредити које централна банка даје пословним банкама,
- кредитирање клијената пословних банака, и
- девизне трансакције које реализије централна банка.

ЧЕТВРТА ГЛАВА

4. ГЛАВНИ ЦИЉЕВИ ЕКОНОМСКЕ ПОЛИТИКЕ

Уз помоћ циљева се исказују жеље и намере које имају носиоци економске политике. Циљеви се могу дефинисати као жељено стање у будућности до ког се може доћи искључиво уз помоћ планираних људских акција.³⁶ Циљ представља одлуку уз помоћ које се исказују интереси обоје која ју је донела. Циљ мора бити реално остварив и уз помоћ њега долази до успостављања односа између особе и неког жељеног стања у будућности. На основу свега реченог намећу се два закључка:

- циљеви се морају јасно дефинисати и њихово достизање мора бити мерљиво, и
- циљеви морају бити такви да их је могуће достигнути са средствима којима се располаже и у складу са околностима.

Приликом одлучивања у области економске политике доносиоци одлуке се увек суочавају са већим бројем опција које им стоје на располагању када је избор циљева у питању. Они се најчешће сусрећу са одлуком о томе да ли треба обезбедити већу стопу раста из смањење нивоа садашње потрошње и обратно.

Наведени циљеви могу припадати макроекономској или микроекономској политици. Циљеви макроекономске политике се деле према ауторима који се баве овим проблемима, тако да по једним имамо да су главни:³⁷

- општи ниво цена,
- запосленост,
- прерасподела националног дохотка у корист сиромашнијих слојева друштва,
- платни биланс, и
- привредни развој.

Према неким другим ауторима, циљеви су бројчано већи, тако, да имамо следећу поделу:³⁸

- стабилност цена,
- унапређење платног биланса,
- експанзија производње,
- унапређење унутрашње конкуренције,
- унапређење координације,

³⁶ Samuelson, P. & Nordhaus W., (1992), *Ekonomija*, 15. izdanje, Mate, Zagreb, str. 312

³⁷ Brunner, K. & Meltzer, A., (1989), *Monetary Economics*, Blackwell Publishing, London, стр. 197

³⁸ Samuelson, P. & Nordhaus W., (1992), *Ekonomija*, 15. izdanje, Mate, Zagreb, str. 312

- пораст мобилности радне снаге,
- пораст мобилности капитала,
- међународна подела рада,
- задовољење колективних потреба,
- унапређење расподеле,
- заштита и приоритети региона или индустрије,
- унапређење облика приватне потрошње,
- сигурност снабдевања,
- смањење трајања радног времена.

Само изражавање главних циљева економске политике реализује се кроз четири начина:

- приступ фиксном циљу,
- приоритетни приступ,
- флексибилни приступ циљу с променљивим граничним стопама супституције, и
- флексибилни приступ циљу с константном граничном стопом супституције.

4.1. Стабилност општег и релативног нивоа цена

Значајно подручје државног уплитања у привредни живот огледа се у настојању да се оствари стабилност општег и релативног нивоа цена. И кроз овај циљ јасно се огледа порекло државног интервенционизма и државног капитализма, који се проширио из антицикличне политике великих капиталистичких земаља. Да би сузбили цикличне контракције запослености и производње, монетарни ауторитети ових земаља, посебно преко операција централних банака, обезбеђивали су потребан прилив новца. Експанзивно дејство имала је и политика хроничног фискалног дефицита, односно повећања државних расхода изнад државног прихода.

Међутим, тешко је подесити монетарну и фискалну политику тако да се понуда и тражња новца крећу у границама потпуног искоришћавања производних чинилаца, без истовременог изазивања инфлационих процеса. Због тога се стабилност општег нивоа цена и запосленост истовремено прате у економској политици, при чему њихова релативна важност зависи од конкретног стања привреде.

Најважнији феномен општег нивоа цена, а по неким истраживачима и главни проблем економија низа земаља у периоду после Другог светског рата, јесте инфлација. У економској теорији, инфлација се различито дефинише. Најједноставнија дефиниција јесте да она

представља општи раст цена, или раст општег нивоа цена; поремећај у робно-новчаним односима када количина новца у оптицају високо прекорачује величину робних фондова, што доводи до пораста цена и пада вредности новца (смањења његове куповне снаге).³⁹

Економисти кејнзијанског учења сматрају да не постоји неко јединствено теоријско објашњење, које би могло да задовољи све случајеве појаве инфлације, већ да треба проучавати сваки случај посебно. Пример таквих схватања је и оно које потиче од Пола Еинзинга, који је још давне 1952. године разликовао следећих дванаест типова инфлације:⁴⁰

- новчану,
- кредитну,
- инфлацију куповне снаге,
- буџетску,
- инфлацију цена (која се појављује као последица опорезивања),
- инфлацију изазвану претераним инвестирањем,
- инфлацију изазвану падом производње,
- инфлацију изазвану различитим издацима социјалног старања,
- инфлацију изазвану девалвацијом,
- увезену,
- инфлацију изазвану несташицом роба (лоша жетва, велики извоз и сл.), и
- инфлацију изазвану рестрикцијама у спољној трговини (смањење увоза и сл.).

Овде запажамо, као и код других економиста, да се као критеријум разликовања различитих типова инфлације појављују њени узроци. С друге стране, колико год је Еинзингова класификација узрока инфлације тако детаљна и верна стварности, исправна је констатација да мада је савремена контроверза о узроцима инфлације обухватила многобројне феномене, ипак се најзначајније концепције, које су, углавном једноузрочног типа, деле у две групе – у *cost push* и *demand pull* теорије.

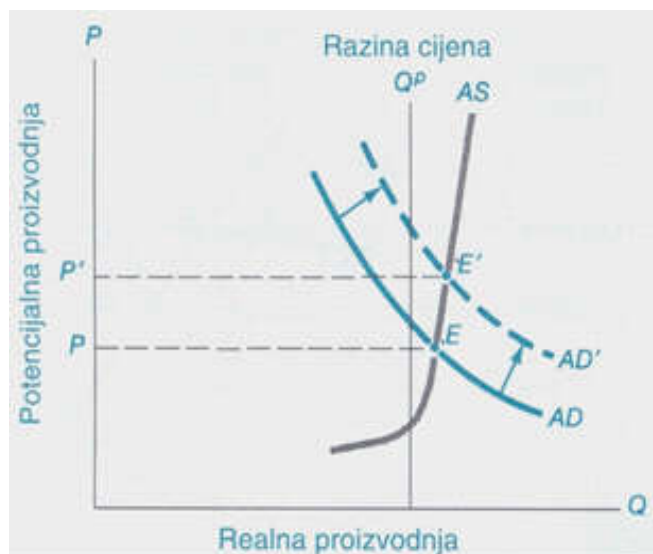
Следећи дијаграм приказује процес инфлације тражње (*demand pull*) помоћу агрегатне понуде и агрегатне тражње. Полазећи од почетне равнотеже у тачки Е, претпоставићемо да се појавила експанзија која криву тражње AS гура према горе и удесно. Сада се равнотежа привреде премешта из тачке Е у тачку Е'. На том нивоу тражње, цене су скочиле са Р на Р'. Догодила се инфлација тражње. Самуелсон дефинише инфлацију тражње као ситуацију када се са исувише издатака купује премала количина робе. Осим ове врсте, Самуелсон разликује

³⁹ Einzig, P., (1952), *Inflation*, Chatto and Windus, London, str. 41

⁴⁰ Einzig, P., (1952), *Inflation*, Chatto and Windus, London, str. 44

и инфлацију трошкова и инерцијску инфлацију. Тако, на пример, он сматра да у савременим привредама, инфлација је изразито инерцијска. Другим речима, она ће се трајно кретати истом стопом све док економски догађаји то не промене.

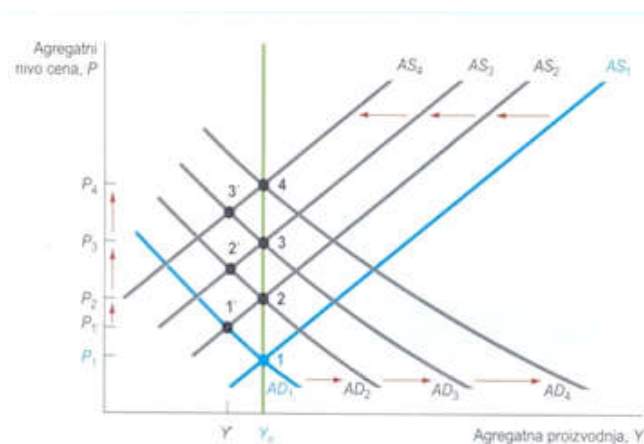
Графикон 1. Висина цена, потенцијална и реална производња



Извор: Samuelson, P. & Nordhaus W., (1992), *Економска теорија*, 15. издање, Математика, Загреб, стр. 585

Инфлација трошкова (cost push) - Савремене економије показују да у периодима рецесије цене брзо расту, али да у периодима економског полета још брже расту. То вреди за све тржишне економије у свету. Оно што разликује савремену од инфлације тражње јесте да цене и зараде почињу да расту пре него што се постигне пуна запосленост. Цене расту и онда када је 30% фабричких капацитета неискоришћено и када је незапослено 10% радне снаге. Ова појава је позната као инфлација трошкова или инфлација понуде. Дакле, инфлација која произилази из растућих трошкова у периоду високе незапослености и непотпуног искоришћења капацитета је инфлација трошкова.

Графикон 2. Агрегатна производња и општи ниво цена



Извор: Здравковић, Д. и Орландић, В., (2010), *Тржиште и цене*, Поспам, Бар, стр. 213

Код инфлације трошкова, померања криве агрегатне понуде налево са AS_1 на AS_2 , па на AS_3 , итд., доводе до тога да влада којој је циљ висока стопа запослености континуирано помера криву агрегатне тражње надесно не би ли стопу незапослености и производње одржала на нивоима природне стопе. Због тога долази до континуираног раста цена са P_1 на P_2 , па на P_3 , итд.

Инфлација трошкова се може десити само ако се крива агрегатне тражње континуирано помера надесно. У кејнзијанској анализи до првог померања криве агрегатне тражње може доћи услед једнократног повећања јавне потрошње или услед једнократног смањења пореза. Међутим, на дуги рок ово се не може спроводити (постоје границе повећања јавне потрошње, као и границе смањења пореза). Крива агрегатне тражње се може померати надесно ако се континуирано повећава количина новчане масе, тј. повећањем стопе раста новчане масе. Према томе, инфлација трошкова је монетарни феномен јер се она не може десити ако монетарне власти не примењују адаптивну политику више стопе раста новчане масе.

У савременој економској литератури која је посвећена инфлацији често налазимо да се ова инфлација трошкова (cost push) назива и теорија вантржишних снага или егзогених чинилаца, а инфлација тражње (demand pull) теоријом тржишних снага. Класификација је настала због тога што се међу ценама производних чинилаца улога узрочника инфлације скоро искључиво приписује порасту зарада и општем притиску синдиката на послодавце, дакле, једној институцији политичко класне природе.

Структурна инфлација - Према теорији структурне инфлације, недовољна секторска усклађеност понуде и тражње представља основни узрок инфлације. Наиме, заостајање читавих грана за потребама привреде повећава цене њихових производа и услуга, чак иако у привреди не постоји вишак агрегатне тражње. Уколико се ради о важним привредним секторима као што су грађевинарство и пољопривреда, повећање цена у овим секторима, преноси се на све гране и узрокује инфлацију. Уколико постоји вишак агрегатне тражње, структурна инфлација може да постане изузетно снажна. Процес започиње тако што се инфлаторни импулс који настаје у сектору где се јавио вишак тражње, преноси и на остале секторе. Вишак тражње утиче на раст производње сектора, што изазива раст тражње за сировинама и радном снагом. Цене сировина и материјала расту, а то утиче на општи раст цена финалних производа. У сектору са вишком тражње, повећавају се номиналне зараде, што онда следе и остали сектори, па раст номиналних зарада у целокупној привреди делује на раст цена финалних производа. Будући да је иницијални узрок структурне инфлације недовољна секторска усклађеност понуде и тражње, рестриктивна монетарна и фискална политика не могу отклонити ову врсту инфлације, већ је то могуће селективном рестриктивном политиком, односно селективном контролом кредитирања и селективним опорезивањем.

Инфлациона равнотежа - Економисти тзв. „нове микроекономије“ су, последњих година, лансирани један нови термин „инфлациона равнотежа“ да би на тај начин изразили стање у привреди када општи ниво цена расте упркос једнакости укупне понуде са укупном тражњом свих роба и услуга. Други економски писци су радије говорили о томе да је свако стање неравнотеже само позиција равнотеже у „извесном погледу“. Последњих деценија економска литература која је посвећена проблемима образовања цена у различитим тржишним приликама дубоко је прожелла савремену економску мисао. Економска теорија која је дата у изразима привредне равнотеже (Грандмонт) или, у нешто радикалнијем издању неравнотеже (Бенаси) је до наде да ће се појавити једно стварно теоријско решење ових проблема.

Многи од економиста неокласичне школе били су свесни ограничености, па ако се оштрије изразимо и стерилности својих радова. Тако је Хан, један од аутора врло запажене књиге „General Competitive Analysis“, својевремено писао да „изучавање равнотеже само по себи није ни од какве помоћи позитивној теоријској економији, мада је додао да се без икаквог претеривања може рећи да је последњих деценија овде био објављен технички најбољи рад.“⁴¹ Значајно је и његово опажање да се теоријска економија равнотеже, због

⁴¹ Hahn, F., & Arrow K. J. (1971), *General Competitive Analysis*, Holden Day, New York, str. 371

својих добро познатих импликација на пољу економије благостања, може лако претворити у аполегетику постојећих привредних уређења, што се често и догађа.

Међутим, по нашем мишљењу, упркос свим интелектуалним напорима економиста да се у савременој економској теорији „реконструишу“ или „ревидирају“ старе теорије о равнотежи, или да се створе неке нове базирани на претпоставкама више математике јасно је, да се фундаментални дефекти савремених теорија о равнотежи и ценама које је условљавају, састоје у чињеници да оне пре представљају мисаони експеримент него теорије у правом смислу.

4.2. Запосленост

Историјски посматрано, државна интервенција на Западу настала је у време Велике економске кризе која је трајала од 1929. до 1933. године, када је главни циљ носиоца економско-политичке власти био сузбијање незапослености. Детаљна анализа узрока незапослености показала је да постоје три основна узрока ове појаве:

- фрикционе појаве (незапосленост настала због сезонског карактера неких занимања, нормалне мобилности радне снаге и последица привредног развоја на реалокацију производних чинилаца),
- недовољна агрегатна тражња, и
- структурне економске промене.

Проблеми запослености (незапослености) спадају у ред веома озбиљних економских, друштвених и политичких проблема. Њихово нерешавање, односно неадекватно и споро решавање има вишеструке негативне последице. Повезано изучавање утицаја цена на запосленост нема већу традицију у марксистичкој економској теорији. Разлог, по нашем мишљењу, није само у томе што је ова проблематика тек последњих деценија нашла одговарајуће место у економској теорији. Разлог је, пре свега, у оријентацији марксистичке економске мисли. Наиме, марксистичка економска мисао када је разматрала капиталистичку привреду није била заинтересована толико за анализу ове макроекономске проблематике, с обзиром да та анализа служи као основица антицикличне политике савремених капиталистичких држава и усмерена је у правцу побољшања функционисања капиталистичке привреде.

Важан проблем економске анализе и економске политике јесте, као што смо то већ истакли, однос између општег нивоа цена и запослености. Он се може поставити у двоструком виду. Прво, дејство нивоа цена на стопу запослености, односно, да ли стабилан ниво цена потпомаже или успорава повећање стопе запослености, односно да ли растући

ниво цена подиже ниво запослености. И друго, дејство стопе запослености на ниво цена; да ли висока стопа запослености доводи до стабилности или пораста цена, односно да ли је висока стопа запослености компатибилна са стабилним ценама.

Кејнз је полазио од упрошћене претпоставке да се „стопе награде“ свих разних производних чинилаца, који улазе у гранични трошак, мењају у истој сразмери као и јединица најамнине, те је произлазило да општи ниво цена (опет узимајући опрему и технику као дате величине) зависи од јединице најамнине и обима запослености. Отуда се, писао је Кејнз, утицај промена у количини новца на ниво цена може сматрати састављеним од утицаја на јединицу најамнине и од утицаја на запосленост. Све док постоји ма каква незапосленост, постојаће, како је то произлазило из Кејнзове анализе, константни приноси и нееластична јединица најамнине. У тим условима (постојања ма какве незапослености) повећање количине новца не може имати било каквог утицаја на цене, а запосленост се повећава у истој сразмери са ма каквим повећањем ефективне тражње до које је дошло услед повећања количине новца. Обрнуто од овога, чим је остварена пуна запосленост, јединица најамнине и цене повећавају се тачно у сразмери с повећањем ефективне тражње. Према томе, ако је понуда потпуно еластична све док постоји незапосленост, а потпуно нееластична чим се оствари пуна запосленост, те ако се ефективна тражња мења у истој сразмери у којој и количина новца, онда се, по Кејнзовом мишљењу, квалитативна теорија новца може овако дефинисати: „Све док постоји незапосленост, запосленост ће се мењати у истој сразмери с количином новца, а када постоји пуна запосленост цене ће се мењати у истој сразмери с количином новца“.⁴² Произлазило је, значи, да квантитативна теорија новца (у својој „грубој“ верзији) важи само за привредна стања пуне запослености. При томе је Кејнз био сасвим свестан чињенице да је реч о веома упрошћеним претпоставкама.

Ова политика полази од претпоставке да је одређени ниво незапослености, онај који одговара фрикционалној, нужан, мада се квантификација овог нивоа разликује од једне земље до друге, па и од једног периода до другог. Према томе, капиталистичке земље не покушавају да обезбеде запошљавање целокупном радно способном контингенту становништва. Друга група узрока незапослености везује се за неповољно кретање агрегатне тражње, које је са своје стране одређено било променама аутономних компоненти, било померањем националног дохотка у целини од потрошње ка штедњи. Теоријски радови Кејнза и његових савременика су указали на зависност запослености од обима инвестиција, извоза и државне потрошње, тако да, при осталим једнаким околностима, пораст набројаних компоненти агрегатне тражње повећава запосленост, односно да је њихов пад смањује.

⁴² Јакшић, М., (1998), Кејнз наспрам класике: Схватање равнотеже, *Маркетиншка мисао 4*, Београд, стр. 56

Познати „парадокс штедње“ уопштава функционалну везу између штедње и нивоа производње, националног дохотка и запослености. Прихватајући опет једнакост осталих околности, кретање штедње у једном правцу изазива супротна кретања производње, дохотка и запослености. На основу оваквих теоријских уопштавања и емпиријских анализа, изграђен је сложен скуп инструмената економске политике, посебно монетарно кредитних и фискалних, ради коришћења свих расположивих привредних ресурса. Трећи вид незапослености, које изазивају структурне промене, постао је предмет државне политике после другог светског рата, у склопу свих проблема привредног развоја.

4.3. Прерасподела националног дохотка

У великом броју теоријских расправа наводи се као посебан циљ економске политике прерасподела националног дохотка у корист сиромашних друштвених слојева. Да би се добила права представа о домету ове државне интервенције, сасвим је довољно навести један начелни приступ овим проблемима: „У капиталистичком политичком уређењу ми нисмо склони да посматрамо поседовање богатства као зло, него смо отпочели да водимо бригу и о оним сиромашним“.⁴³ По оцени самих економиста и политиколога постојеће мере не утичу много на расподелу дохотка, успостављену деловањем тржишног механизма. Оне су у много мањој мери вид непосредне новчане прерасподеле, оне више обезбеђују разне користи сиромашнима, што се лепо види у ширењу једног низа програма благостања у току последњих деценија двадесетог века.

Основна расподела националног дохотка на фонд акумулације и фонд личне потрошње преко механизма цена се, у ствари, може регулисати и остварити различитим померањем нивоа цена производа намењених производној потрошњи и производа намењених личној потрошњи. Ако у неком периоду жели да се повећа стопа акумулације брже, него што би то био случај кад би се задржао постојећи ниво цена, онда је нужно да се снизе цене средстава за производњу. Тиме ће се, практично, постићи већи обим акумулације. И обрнуто, ако се у неком периоду сматра да је пораст личне потрошње у таквом заостатку са повећањем акумулације, да то може да доведе у питање даље кретање опште стопе привредног раста, или се у неким гранама, услед недовољне потрошње становништва, нагомилало сувише много непродате робе, онда се снижењем цена предметима намењеним личној потрошњи постиже повећање удела личне потрошње у националном дохотку, а на штету фонда акумулације.

⁴³ Hahn, F., & Arrow K. J. (1971), *General Competitive Analysis*, Holden Day, New York, str. 218

Да би финансирала субвенције према сиромашнијим слојевима друштва, влада мора да опорезује дохотке богатих људи или добра које богати људи купују. Порез води до несклада, односно одступања цене коју купац плаћа и цене коју продавац добија. „Невидљива рука“ тада више не изједначава граничне друштвене користи од ресурса који се употребљавају у различите намене. Избор између ефикасности и правичности сада је јасан. Ако је привреда савршено конкурентна и ако је влада тренутно задовољна расподелом дохотка, онда је конкурентна равнотежа слободног тржишта ефикасна и таква расподела дохотка је пожељна.

Међутим, ако се влади таква расподела дохотка не допада, што је некада чиста вредносна процена, онда она мора да опорезује неке људе да би обезбедила субвенције другим људима.

4.4. Унапређење унутрашње конкуренције

Политика заштите конкуренције је ваoma важна, јер њено ефикасно спровођење доприноси унапређењу привреде, развоју нових производа/услуга, привлачењу нових инвестиција, повећању бруто националног производа (GNP) и расту извоза. Заштита конкуренције обезбеђује правну сигурност за све учеснике на тржишту и сигурност планирања дугорочног пословања. Пословање учесника на тржишту је заштићено од забрањеног утицаја доминантних учесника на тржишту, привредних картела или недозвољеног спајања привредних друштава, што као позитиван исход има заштиту потрошача у погледу шире могућности избора, нижих куповних цена и вишег квалитета производа и услуга.

У ЕУ се контролом доделе државне помоћи обезбеђује да интервенције националних влада не наруше конкуренцију на тржишту. У државну помоћ не убрајају се помоћ додељена појединцима или свима доступна помоћ у виду општих мера. У принципу, у ЕУ, свака државна помоћ је забрањена, али за одређене намене – као што су на пример: подстицање истраживања, развоја и иновација, малог и средњег предузетништва, регионалног развоја и заштите животне средине, усавршавање, запошљавање, култура и заштита културног наслеђа, помоћ у случају природних катастрофа, помоћ неразвијеним подручјима и слично, државна помоћ је дозвољена и сматра се да је усклађена са заједничким тржиштем. Понекад су, али под посебним надзором, дозвољене и државне помоћи за спашавање и реструктурирање привредних субјеката у тешкоћама.

Представници Европске комисије су у оквиру овог скрининга дали аналитички приказ европског законодавства у областима конкуренције и државне помоћи, указујући на правила

и процедуре за сузбијање понашања која нарушавају принципе конкуренције са посебним акцентом на злоупотребе доминантног положаја и испитивање спајања приликом преузимања (мерџери и аквизиције), као и на правила и процедуре за контролу државне помоћи која ремети унутрашњу конкуренцију, са посебним освртом на секторе енергетике, животне средине, поштанских услуга, културе, транспорта, инфраструктуре и услуга од општег економског интереса. Спровођење ових правила и процедура је обавезно у свим државама чланицама ЕУ.

У Републици Србији у сектору за трговину, услуге и политику конкуренције обављају се послови који се односе на: функционисање тржишта роба, остваривање макроекономске политике у области цена и политике заштите потрошача; утицај привредних кретања на тржиште роба и услуга; снабдевеност тржишта и кретање цена и односа понуде и тражње; праћење и анализу пословања и развој трговине са предлозима мера за стабилизацију кретања на тржишту; предлагање системских решења о посебним дажбинама при увозу, пре свега пољопривредних и прехранбених производа (прелевмани); припрему стручних основа за израду нацрта закона, подзаконских аката и њихових измена; праћење и примену донетих прописа из делокруга Сектора; привлачење домаћег и страног капитала у сектор трговине и услуга, подстицање извоза, изградњу и позиционирање националног бренда Србије; спровођење утврђене економске политике у области цена; праћење и анализирање кретања цена производа и услуга, пре свега јавних предузећа, анализирање кретања куповне моћи и животног стандарда становништва; предлагање мера текуће економске политике, којима се утиче на стабилност цена; предлагање привремених мера у случајевима постојања поремећаја на тржишту, када се ограничава слободно образовање цена; праћење и анализа стања у области конкуренције; израду стручних основа за дефинисање мера и активности за унапређење конкуренције и предлагање мера за интензивирање примене европских стандарда у области заштите конкуренције, као и други послови из ове области.

4.5. Проблеми платног биланса

У оквиру економске политике проблеми платног биланса заузимају једно од централних места у економској политици сваке земље. Они су поготово важни у случају спровођења економске политике пуне запослености и стабилности општег и релативног нивоа цена у свакој земљи. Ако се у међусобној размени сусретну земље са различитим степенима запослености или са више или мање успешно спроведеном политиком пуне запослености, па сходно томе и са различитим ценама за исте производе, погоршава се

спољнотрговински положај оне земље, чије су релативне цене највише. С друге стране, овако високе цене на домаћем тржишту постају веома привлачне за произвођаче из земље и иностранства, због чега расте увоз, а опада извоз. Поред инфлаторног притиска као последица платно-билансних потешкоћа наступа спорији привредни развој, чија је крајња консеквенца заостајање у продуктивности рада и нагле промене у личној и производној потрошњи. Не негирајући остале потенцијалне узроке, важно је истаћи њихову поделу у две основне категорије: у оне, који су домаћег порекла, па према томе, у домаћају деловања економске политике, и у оне, који настају кретањем и променама у иностранству и који веома често поседују својство параметра, нечег што је дато и наметнуто привреди једне земље.

Кретање цена извозних производа може показати само једну страну проблема. За анализу и сагледавање друге стране проблема, треба испитати кретање увозних цена. При томе било би веома отежано улазити у преглед робне структуре увоза и у појединачно испитивање увозних цена, мада је од значаја обавити анализу трансформација увозне структуре у разним фазама привредног развоја, и промена које она изазива у односима размене и у платном билансу. Извозно-увозне цене не делују подједнако на сваку економију. Њихов ефекат је условљен развијеношћу привредне структуре дате економије, местом које извоз заузима у домаћој производњи, робном концентрацијом извоза, интензивношћу тражње за увозом, карактером веза домаћег и иностраног тржишта и читавим низом других фактора. Ови фактори мењају своје место и значај у току привредног развоја.

Утицај цена на погоршање платног биланса мора се анализирати и са аспекта да ли се ради о земљи која је произвођач примарних производа или о земљи која је произвођач индустријских производа. Уопште узев, може се рећи да је тржиште примарних производа подложно релативно већим флукуацијама од тржишта индустријских производа. Међу факторима који доводе до такве ситуације треба истаћи у првом реду разбијеност примарне производње и спорост њене реакције на промене цена (кобвеб теорема као и механизам акцелерације, који у коњукурном циклусу, погађе нарочито базичне производе). Осцилације на тржиштима примарних производа изазивају нестабилност у привредним кретањима неразвијених земаља и земаља у развоју, тим пре што ти производи сачињавају главни део њихових извозних потенцијала. Због тога се за њих поставља као главни задатак стабилизација цена, која се постиже контролом тржишта и регулисањем залиха у међународним релацијама.

Коњукурне флукуације тржишта примарних производа треба разликовати од њихових секуларних тенденција које су на себи својствен начин важне за привредни развој.

Циклична колебања значе смењивање повољних и неповољних за тржиште одређених производа, док секуларна кретања делују постојано на дуги рок и у одређеном правцу.

Код анализе ових феномена који доводе до неједнаке размене, која преко цена и путем цена, има крајњу консеквенцу на платни биланс, треба истаћи још један моменат који се често занемарује. То је, да домаћа куповна снага националне валуте економски слабије развијене земље у односу на јаче развијену, по правилу је већа од званичног курса националних валута тих земаља.

4.6. Привредни развој

Најзад, као значајан циљ савремене макроекономске политике јавља се привредни развој. Данас се развила посебна научна дисциплина која се назива теорија привредног развоја. Ипак, упрском одређеним значајним анализама, има економиста, који мисле да привредни развој спада у такве макроекономске варијабле „о којима знамо најмање“, да „ми стварно не разумемо комплекс узрока привредног развоја довољно, да бисмо били у стању да лако мењамо његову стопу“, и сл.⁴⁴ Најимпресивнији аспект привредног раста свакако је тај да реални бруто друштвени производ, дакле обим произведених добара и услуга, одаје утисак као да има способност бесконачног увећања.

Претпоставимо привреду која производи свој реални друштвени бруто производ комбинујући рад и капитал као инпуте. У оквиру теорије раста структурне и временске анализе поставља се питање: да ли је производња већа због тога што користимо више инпута, или инпути временом постају продуктивнији, или се, пак, оба процеса симултано одигравају? Осим овога, поставља се и питање: колико који фактор доприноси расту? Енглески економиста Николас Калдор је још 1961. године идентификовао неколико закономерности које су емпиријски потврђене и које не морају ригорозно важити нити у свим земљама ни у свим временским периодима, али које веома добро указују на важна привредна својства:⁴⁵

- Закономерност број 1: аутпут $per\ capita$ и капитална интензивност перманентно расту,
- Закономерност број 2: капитални коефицијент нема тренд,
- Закономерност број 3: сатнице стално расту,
- Закономерност број 4: профитна стопа нема тренд, и

⁴⁴ Lipsay, R., (1979), *An Introduction to Positive Economics*, Weidenfeld & Nicolson, London, str. 612

⁴⁵ Kaldor, N., (1961), *Capital Accumulation and Economic Growth*,” in F.A. Lutz and D.C. Hague, eds., *The Theory of Capital*, St. Martins Press, str. 177–222.

- Закономерност број 5: учешћа рада и капитала у БДП немају тренд.

Када већ знамо ове закономерности, поставља се питање зашто нас оне интересују? Интересују нас зато што представљају апроксимацију једног важног концепта који називамо стабилним стањем. Када проучавамо раст, уочавамо „покретне мете“, тј. варијабле чија вредност стално расте, и тако све до бесконачности! Савремена економска анализа захтева да будемо реални и у том смислу покушавамо да утврдимо варијабле које су стабилне чак и када привреда непрекидно расте. Теорија раста бави се изучавањем стабилног стања, односно ситуације у којој аутпут и капитал расту истом брзином и остају у истој сразмери са ефективним радом. Све важне закономерности се дефинишу у односу на овај став. Агрегатна производна функција показује да аутпут расте када се повећају инпути (рад и капитал), односно када технички прогрес подигне ефикасност самих инпута.

Капитал се акумулира кроз инвестиције, а инвестиције се финансирају из штедње. Ако удео штедње у аутпуту буде стабилан, фонд капитала у стабилном стању биће одређен разликом између штедње и амортизације капитала. Претпоставка о опадајућој маргиналној продуктивности капитала у ствари значи да аутпут, па стога и штедња, расту спорије од капитала, док амортизација расте пропорционално са капиталом. У одсуству техничког прогреса и без раста становништва, стабилно стање карактерише нулти раст аутпута и капитала. Штедња је одложена потрошња: што се мање потроши данас, више ће расти капитал који ће у будућности повећати доходак и потрошњу. Једна привреда ће бити динамички ефикасна када потрошња у стабилном стању може у будућности да расте једино ако се смањи данашња потрошња. Привреда је динамички неефикасна ако се и текућа и будућа потрошња у стабилном стању могу увећавати.

ΠΕΤΑ ΓΛΑΒΑ

5. ИНСТРУМЕНТАЛНЕ И ПОСРЕДНИЧКЕ ВАРИЈАБЛЕ У РЕАЛИЗАЦИЈИ ГЛАВНИХ ЦИЉЕВА ЕКОНОМСКЕ ПОЛИТИКЕ

5.1. Буџетски суфицит и буџетски дефицит

Буџетски дефицит и буџетски суфицит настају услед неравнотеже између укупних прихода и примања с једне стране и укупних расхода и издатака државе, региона или локалне самоуправе, с друге стране.

Буџетски суфицит постоји када су укупни приходи и примања већи од укупних расхода и издатака. Једноставније речено, то значи да држава, регион или локална самоуправа има на располагању више новца него што износе планирани расходи у буџетској години.

Чешћа појава је буџетски дефицит када су расходи и издаци већи од прихода и примања. То другим речима значи да држава или неки други ниво власти нису у могућности да обезбеде довољно новца за финансирање планираних расхода и издатака.

При таквом стању, држава је принуђена, преко инструмената економске политике, да уводи мере штедње, тј. да смањује расходе, пронађе начин да повећа наплату прихода или да буџетски дефицит финансира задуживањем. За разлику од Кејнзове теорије, савремена финансијска теорија има сасвим други приступ у тумачењу места и улоге јавних расхода, јер она у њима види веома значајне факторе у прерасподели националног дохотка. Према овој теорији, јавни расходи у суштини представљају одређену ефективну тражњу која је значајан чинилац за укупна социјална и економска кретања у свакој земљи.

Основне замерке које Кејнз упућује класичној теорији и политици односе се на неразумевање утицаја који има потрошња на инвестиције у оквиру глобалне тражње. У том смислу Кејнз разматра и политику буџетске равнотеже. Према класичној теорији држава је морала да се строго држи принципа буџетске равнотеже, а у случају појава економских тешкоћа, она мора тежити смањењу јавних расхода. Што се тиче инструмената Кејнзове политике пуне запослености, он, између осталог, истиче: „Наиме, посматрање економских појава не можемо вршити само са микроекономског становишта, односно са становишта једног предузећа, већ морамо економску анализу усмерити и са аспекта читаве националне привреде, односно са макро економског аспекта.“⁴⁶ Зато се његова политика пуне запослености заснива на неколико основних економских инструмената:

- на стимулисању приватних инвестиција,
- на подстицању јавних инвестиција,

⁴⁶ Ђуровић Тодоровић, Ј. и Ђорђевић, М., (2010), *Јавне финансије*, Економски факултет, Ниш, стр. 95

- на подизању склоности ка потрошњи, и
- на вишку у билансу плаћања.

Последњих неколико деценија државни механизам интервенције у привредне токове је нарастао до огромних размера. Економски интервенционизам савремених капиталистичких држава развио се скоро у свим областима друштвене репродукције. Главно испољавање њене економске активности одвија се преко механизма јавних финансија и јавног сектора привреде. До снажне експанзије јавног сектора у привредном развоју индустријски развијених земаља дошло је педесетих и шездесетих година прошлог века, односно после Другог светског рата, када је држава постала власник значајног дела средстава за производњу, чиме је ушла у многе привредне гране и секторе националне привреде. Држава кроз јавни сектор, остварује многе економске функције које доприносе адекватном функционисању тржишта. Најзначајније функције јавних расхода су:⁴⁷

- финансирање привредног развоја,
- редистрибуција националног дохотка,
- стабилизација привредног циклуса и
- алокација ресурса.

Економски циљеви опорезивања могу бити микроекономске и макроекономске природе. Микроекономски циљеви опорезивања су бројни и у суштини се своде на подршку конкретним субјектима (правним и физичким лицима) у реализовању њихових активности (подстицаји поједним привредним гранама, стимулација страних улагања, подстицаји недовољно развијеним подручјима и сл.). Макроекономски циљеви опорезивања реализују се деловањем на односе основних макроекономских варијабли (стабилност општег нивоа цена, пуна запосленост, уравнотежење платног биланса и сл.). Главни инструменти којима држава ствара своје приходе су:

- директни порези на дохотке становништва,
- директни порези на добит предузећа,
- посредни порези на интерне трансакције,
- царине,
- директни порези на дохотке становништва,
- директни порези на добит предузећа,
- посредни порези на интерне трнсакције,
- царине,

⁴⁷ Ђуровић Тодоровић, Ј. и Ђорђевић, М., (2010), *Јавне финансије*, Економски факултет, Ниш, стр. 97

- доприноси социјалном осигурању
- порези на власништво,
- порези на наследство, и
- трансфери од других земаља.

Од инструмената који се користе у остваривању претходних циљева, (државни расходи), овом приликом треба истаћи:

- државне инвестиције,
- субвенције и трансфери капитала предузећима,
- трансфери домаћинствима,
- промене државних резерви,
- текуће набавке добара и услуга,
- плате и наднице,и
- трансфери другим земљама.

5.2. Агрегатна тражња и количина новца у оптицају

У стварности нема идеалне структуре инструмената економске политике са независним каузалним токовима, од постављања циља па до његовог испуњавања. Уместо ње, постоје конфликти у економској политици, па се често један циљ може постићи погоршавањем положаја у некој другој сфери, у остваривању неког другог циља. У излагању о запослености, општем нивоу цена и платном билансу као главним варијабилама могла се запазити ова противуречност економске политике, као и један од њених главних извора, који се огледа у чињеници да је пораст ефективне тражње једина значајна ефикасна посредничка варијабла у сузбијању незапослености, при чему она уједно делује на општи ниво цена и платни биланс носећи са собом опасност већих поремећаја.⁴⁸

Пошто се код регулисања обима ефективне тражње углавном користе монетарна и фискална средства, односи између поменутих варијабли економске политике могу се објаснити на следећи начин: инструментима монетарне политике утиче се на ниво агрегатне тражње, а она утиче на запосленост, општи ниво цена и платни биланс. Такође, преко инструмената фискалне политике се утиче на остале посредничке варијабле, а ове на запосленост, општи ниво цена и платни биланс.

Наравно, присутна су и друга конфликтна стања, што нагони државне органе да се не опредељују само у избору између разних циљева, него и одређују њихову стопу

⁴⁸ Lipsay, R., (1979), *An Introduction to Positive Economics*, Weidenfeld & Nicolson, London, стр. 849

супституције, колико ће жртвовати од могуће реализације једног циља ради већих ефеката код других.

Владе примењују, у зависности од пословних прилика, мање или више, доследно познате антидепресивне и антиинфлационе мере. У време опадања пословне активности, владе су на монетарном подручју водиле политику експанзије кредита помоћу ниже каматне стопе и других олакшица, а на фискалном плану, политику смањења опорезивања и повећања своје потрошње, па чак и преузимања извесних производних функција. У време високе коњуктуре, која прети да се изроди у озбиљни инфлациони поремећај, разумно примењене мере биле су обратне контракција кредита (помоћу веће каматне стопе), оштрије опорезивање и смањене јавних издатака. Комбинација једних и других мера било је неминовна због карактера њиховог деловања, јер су по правилу монетарни захвати изазивали велика кретања у једном или другом правцу, без довољно селективности у њима, док су се фискални инструменти управо истицали својим непосредним и радикалним последицама.

Поред ових тзв. дискреционих мера у економској литератури се наводи још једна група институција економске политике трајније природе, која је због овог својства названа аутоматским или уграђеним стабилизаторима (политика релативно стабилних зарада, порески систем уопште, помоћ незапосленима и разна друга социјална давања, и сл.). Главни циљ мера које су предузимане било је одржавање агрегатне тражње у границама производних могућности, стварајући на тај начин простор за стабилан привредни раст и довољно висок ниво запослености.

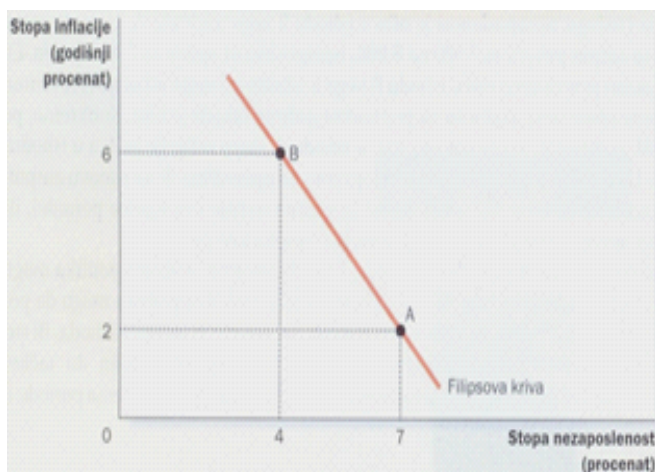
5.3. Филипсово откриће

Године 1958., економиста Филипс у једном објављеном чланку под називом „Веза између незапослености и стопе промена новчаних надница у Уједињеном Краљевству, од 1861. до 1957. године“, приказао је негативну корелацију између стопе незапослености и инфлације. Другим речима, он је направио графикон раста номиналних зарада (дакле, доходне инфлације) у односу на стопу незапослености где је пронашао снажну корелацију, која је касније потврђена у многим земљама. Филипс је доказао да се у годинама у којима је присутна ниска незапосленост обично јавља висока инфлација, а у годинама високе незапослености обично се јавља ниска инфлација.⁴⁹

⁴⁹ Здравковић, Д., Стојановић, Б. и Радукић, С., (2013), *Теорија и политика цена*, Економски факултет, Ниш, стр. 123

Према Филипсу, ове две макроекономске величине: незапосленост и инфлација су повезане на начин на који раније економисти нису обрађали пажњу и придавали велики значај – боље рећи нису их уочавали. Ово истраживање се убрзо проширило и на друге земље. Само две године након напред наведеног чланка у коме је Филипс изнео своје основне тезе, Самуелсон и Солоу објавили су један заједнички рад на тему „Аналитика антиинфлационе политике“ у којем су показали сличну негативну корелацију између инфлације и незапослености на подацима за САД. Они су пошли од става да ова корелација настаје јер је ниска незапосленост везана за високу агрегатну тражњу, која заузврат, врши притисак на раст зарада и цена у целој економији. Следећи дијаграм приказује Филипсову криву:⁵⁰

Дијаграм 3. Стопа инфлације и стопа незапослености



Извор: Здравковић, Д., (2013), *Економија*, Поспан, Бар, стр. 298

Као што видимо, Филипсова крива показује негативну везу између стопе инфлације и стопе незапослености. У тачки А, инфлација је ниска, а незапосленост висока. У тачки В, инфлација је висока, а незапосленост ниска. Ово је имало велике импликације на креаторе економске политике.

У раном развоју макроекономије Филипсова крива је имала централно место и политичари су је свакодневно користили. Економисти су тиме били прилично фрустрирани,

⁵⁰ Испоставило се, касније, да Филипс није био први економски писац који је открио ову корелацију: амерички економиста Ирвин Фишер је 1926. године објавио чланак у „International Labor Review“ у коме је установио да слична правилност важи за привреду САД.

јер овде у основи недостаје једно темељније објашњење везе између аутпута и инфлације, јер, претпоставка о фиксним ценама, помоћу које су изведене криве IS и LM, свакако да није буквално тачна. IS-LM модел објашњава флукуације аутпута за задате цене, док Окунов закон објашњава како незапосленост варира са променом аутпута. Све што је било потребно да се макроекономска теорија заокружи, било је управо да се објасни како цене реагују на незапосленост. Попуњавајући ову празнину (геп), Филипсова крива је пружила основу за криву агрегатне понуде.

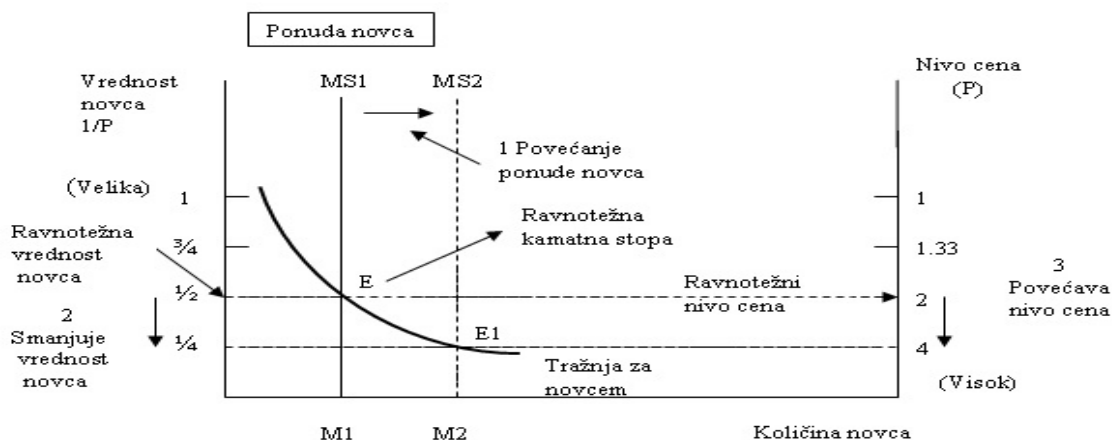
Другим речима, када аутпут брже расте од тренда, незапосленост опада (Кунов закон) а инфлација расте (Филипсова крива). Дакле, крива агрегатне понуде даје одговор на раније постављено питање: под којим ће условима једна привреда бити вољна да креира аутпут који одговара тражњи домаћинстава и предузећима? Одговор је био: инфлација мора да порасте, јер расту зараде и профити. Филипсова крива, дакле, нуди креаторима монетарне и фискалне политике, које имају утицај на агрегатну тражњу, да бирају било коју тачку на кривој између А и В (претходни дијаграм). Крајности нису добре, ни тачка А, а ни тачка В. Они морају да се одреде за нешто између њих.

5.4. Филипсова крива на кратки рок

Филипсова крива једноставно показује оне комбинације инфлације и незапослености које настају у кратком року када кретање криве агрегатне тражње помера економију дуж краткорочне криве агрегатне понуде. Погледајмо на кратки рок шта се дешава са понудом новца и нивоом цена. На кратки рок Филипсова крива нам показује да када је ниво цена виши од равнотежног, људи ће желети да држе више новца него што га је Централна банка креирала, па ће стога ниво цена падати, да би се изједначиле понуда и тражња – успоставила равнотежа.⁵¹

⁵¹ Burda, M. i Viploš, Č., (2004), *Makroekonomija*, CLDS, Beograd, str. 185

Дијаграм 4. Понуда новца, равнотежна каматна стопа, ниво цена и вредност новца



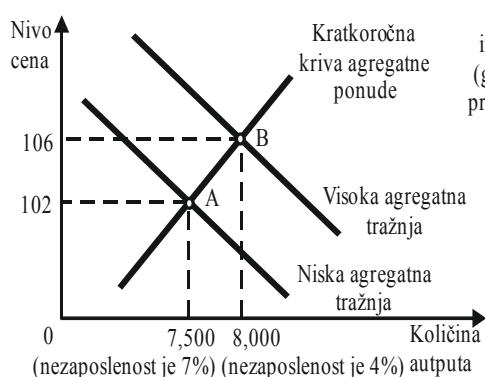
Извор: Burda, M. i Viploš, Č., (2004), *Макроекономија*, CLDS, Београд, стр. 185

На дијаграму 4 горе се види да лева оса $1/P$ приказује вредност новца, а десна оса ниво цена P . Низак ниво цена је ближи врху осе, а висок ниво цена је ближе дну осе. Овако приказана обрнута оса нивоа цена у односу на осу вредности новца, говори да када је вредност новца већа (врх леве осе), ниво цена је низак, као што је то случај при врху десне осе. Тачка E изједначава вредност новца и каматне стопе.⁵² Тачка равнотеже E изједначава понуду и тражњу новца и одређује вредност новца и ниво цена. Када Централна банка повећа понуду новца, крива понуде се помера са MS_1 на MS_2 , вредност новца и ниво цена се прилагођавају понуди и тражњи, да би се успоставила нова равнотежна тачка E_1 . Када порасте понуда новца, већа је количина новца у оптицају, подиже се ниво цена са 2 на 4, а вредност новца опада са $1/2$ на $1/4$.

⁵² Monkieu, G. (2010), *Principi ekonomije*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 787

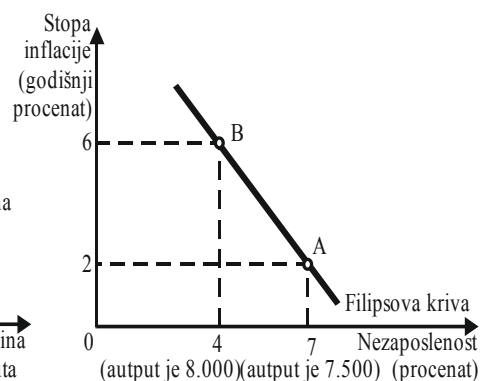
Дијаграм 5.

(a) Model agregatne tražnje i agregatne ponude



Дијаграм 6.

(b) Filipsova kriva



Извор: Здравковић, Д., Стојановић, Б. и Радукић, С., (2013), *Теорија и политика цена*,

Економски факултет, Ниш, стр. 361

На дијаграмима АТ представља агрегатну тражњу, КАР краткорочну агрегатну понуду. На левом дијаграму (а) имамо модел агрегатне тражње и агрегатне понуде. Ако је, агрегатна тражња ниска, привреда се налази у тачки А; аутпут је низак (7.500) и ниво цена је низак (102). Супротно, ако је агрегатна тражња висока, привреда се налази у тачки В, аутпут је висок (8.000), такође и ниво цена је висок (106). Дијаграм десно (b), показује импликације по Филипсову криву. Тачка А, која је добијена када је агрегатна тражња ниска, одређује високу незапосленост (7%), а ниску инфлацију (2%). Тачка В, која се добија када је агрегатна тражња висока, одређује ниску незапосленост (4%), а високу инфлацију (6%).

5.5. Филипсова крива на дуги рок

Милтон Фридман је 1968. године објавио чланак у којем је експлицитно истакао да монетарна политика сигурно ништа не може да уради, сем у кратком року, да изабере комбинацију инфлације и незапослености на Филипсовој кривој. Некако у исто време, један други економски писац, Едмунд Фелпс, објавио је чланак у којем пориче постојање дугорочне везе између инфлације и незапослености. Ови изнети ставови имаће важне импликације по Филипсову криву.

Да бисмо разумели Фридманову и Фелпсову критику, потребно је присетити се дугорочног понашања аутпута и тржишта рада. Принцип монетарне неутралности указује на то да на дуги рок влада дихотомија: реални и номинални сектор више један на другом не утичу. Креатори монетарне политике суочавају се са Филипсовом кривом која је вертикална.

Уколико централна банка споро повећава понуду новца, стопа инфлације је ниска, а економија се налази у тачки А. Супротно, ако централна банка брзо повећава понуду новца, стопа инфлације је висока, а економија се налази у тачки В. У оба случаја, стопа незапослености тежи ка свом уобичајеном нивоу, који се зове природна стопа незапослености. Мада је у великој мери била занемарена крајем 60-тих година, већ се наредне деценије показало да је Фридманова и Фелпсова критика потпуно погодила мету. Убрзо је Филипсова крива ишчезла из анализа инфлације и незапослености.

Попут самог открића, тако је и нестанак Филипсове криве имао снажан утицај на политичаре. Да бисмо дгонетнули мистерију Филипсове криве морамо наћи неке важне „трагове“. Мистерију можемо везати за два нафтна шока, када су се цене нафте учетворостручиле (1973.-74.), а затим поново удвостручиле (1979.-80.). Друго, између нафтних шокова, као и после другог нафтног шока, могуће је регистровати да се Филипсова крива поново јавља. Треће, свака наредна крива лежи десно у односу на претходну. Ова последња чињеница сугерише да је равнотежна стопа незапослености, око које актуелне стопе флукутирају, временом порасла.

5.6. Филипсова крива: илузија или закономерност

У досадашњој анализи претпостављали смо да је ниво цена у једној привреди константан. Међутим, цене се свакодневно мењају. Шоља чаја у Лондону 1965. године коштала је 5 пенија, а 2001. године једну фунту и 10 пенија. Векна хлеба је у Паризу 1965. године коштала 40 сантима, да би 35 година касније била изнад 4 франка. Међутим, код инфлације се и не ради о промени цене чаја у Британији или цене хлеба у Француској, већ се ради о промени општег нивоа цена; инфлацијом су обухваћене све цене у једној привреди. И зараде су се мењале; бруто сатница у једној просечној британској фабрици 1965. године износила је 0,48 фунти, а 1999. године више од 14 фунти; француски је радник у истом периоду зарађивао 8,64 франка на сат, односно, 1999. године, нешто више од 158 франка на сат. Део раста зарада одражава раст продуктивности, али већи део раста је последица инфлације, тј. смањења куповне моћи самог новца. У претходним деловима рада смо установили да инфлација на дуги рок зависи од брзине раста новчане масе у односу на раст аутпута. Када покушавамо да пратимо феномен инфлације морамо се вратити на страну понуде. Такође, раније смо понуду третирали као потенцијални аутпут. У овом делу рада ћемо експлицитно анализирати шта изазива инфлацију и испитаћемо њену постојаност.

Последњих година инфлација је значајно редукована и стабилизовала се на 2-4%, у Великој Британији, Еврозони и САД. У Јапану су цене стабилне или чак и падају. Па ипак, у

Турској, многим латиноамеричким државама и земљама у транзицији, инфлација је још висока, а стопе су неуједначене.

Два основна економска агрегата који су веома успешни показатељи привредне активности су инфлација и незапосленост. Поједини економисти сабирају индексе инфлације и незапослености да би добили тзв. индекс беде. Он показује стање једне економије. Поставља се питање: каква је корелација ових индекса? Из ранијег излагања смо запазили да природна стопа незапослености зависи од различитих својстава тржишта рада (закон о минималној заради, тржишна моћ синдиката, улога ефикасних зарада и успешност тражења посла, и сл.).

Насупрот томе, стопа инфлације првенствено зависи од раста понуде новца, коју контролише централна банка земље. У дугом року, дакле, инфлација и незапосленост представљају проблеме који су слабо повезани. Међутим у кратком року важи управо супротно. Један од десет принципа економије јесте да друштво на кратак рок мора да бира између инфлације и незапослености (касније ћемо то видети на дијаграму). Према томе, ако креатори монетарне и фискалне политике повећавају агрегатну тражњу и помере економију навише дуж краткорочне криве агрегатне понуде, у стању су да за извесно време смање незапосленост, али само по цену високе инфлације.⁵³ Ова веза између инфлације и незапослености заокупља пажњу неких од најзначајнијих економских писаца последњих педесет година. Филипсова крива представља вероватно најзначајнији макроекономски однос.

5.7. Узроци инфлације: борба око зидања цена

Уколико су цене на кратки рок ригидне, а на дуги рок савршено флексибилне, онда кључ за схватање нестанка Филипсове криве лежи у њиховом понашању на средњи рок. Да би смо анализирали средњи рок, морамо издвојити најзначајније компоненте инфлације. Пођимо од тога да предузећа сама утврђују своје продајне цене. Она то чине имајући у виду тржиште с једне и трошкове производње, с друге стране. Анализирајући само производне трошкове, фокус стављамо на номиналне зараде, продуктивност рада и циклично кретање на тржишту рада.

Само усклађивање процеса дефинисања зарада не само да показује зашто Филипсова крива постоји, већ и под којим условима она престаје да постоји. Када на тржишту влада

⁵³ Здравковић, Д., Стојановић, Б. и Радукић, С., (2013), *Теорија и политика цена*, Економски факултет, Ниш, стр. 128

слободна конкуренција (перфектна, савршена) предузећа не могу да утичу на своје продајне цене. Дobar пример је произвођач јабука који продаје свој производ на градској пијаци. Будући да има много произвођача, тешко је замислити да ће фармер продати своје јабуке по цени која ће се знатно разликовати од просечне цене за јабуке те врсте: ако за неколико центи подигне цену, изгубиће све купце; ако за неколико центи спусти цену, продаће све али ће изгубити профит. Закључујемо да произвођачи стандардних производа као што су млеко или бакар немају никакву, или пак имају сасвим малу тржишну моћ. Упркос томе, већина предузећа утврђује сопствене продајне цене. Да би то могла да чине, предузећа морају да имају извесну тржишну моћ. То се дешава стога што је конкуренција између предузећа мала или стога што предузећа чине нешто да освоје тржишну моћ. Предузећа просто изгарају у диференцирању својих производа, не би ли их учинили да се разликују од производа својих конкурената (кроз дизајн, рекламу, и сл.). Ако се освоји нека монополска моћ, предузећа могу да подигну цене а да при томе не изгубе све купце, јер тржишна моћ обезбеђује веће профите. Разлика између формирања цена у савршеној конкуренцији и монополу веома је позната у економској теорији и пракси. Када предузећа сама утврђују цене, резултат се добија као зидање цена: предузеће које има тржишну моћ утврђује цену (P) свога производа тако што свој номинални маргинални трошак (MC), увећа за 10% или рецимо 30%.⁵⁴

Сада се морамо поново вратити на Филипсову криву. Емпиријски је утврђено да високе стопе инфлације негативно утичу на привредни раст у средњем и дугом року. Ни једна земља не може да одржи стабилност и нормално функционисање са високим стопама инфлације. Све до средине 70-тих година прошлог века било је врло мало емпиријских доказа у вези инфлације и привредног раста, а у контексту привредног развоја било је и сумњи око тога у ком смеру иде узрочност. Тек су 70-те и 80-те донеле случајеве високих инфлација и хиперинфлација, праћених смањењем стопа раста. Негативна дугорочна узрочност произилази из дисторзивних ефеката високе инфлације и резултирајућих промена релативних цена.

Нижи раст може бити резултат смањења укупне продуктивности, негативног утицаја неизвесности на инвестиције или смањења ефикасности алокације кредита. Поменути дисторзивни ефекти доминирају при високим стопама инфлације, које се задржавају у довољно дугом временском периоду. Међутим, при нижим стопама инфлације, веза између инфлације и привредног раста није тако јасна. Удари на страни понуде, позитивни и негативни, могу истовремено утицати на раст инфлације у супротним смеровима.

⁵⁴ Микроекономски принцип је да, у савршеној конкуренцији предузећа морају да послују по ценама које су једнаке маргиналним трошковима; профит је тада једнак нули.

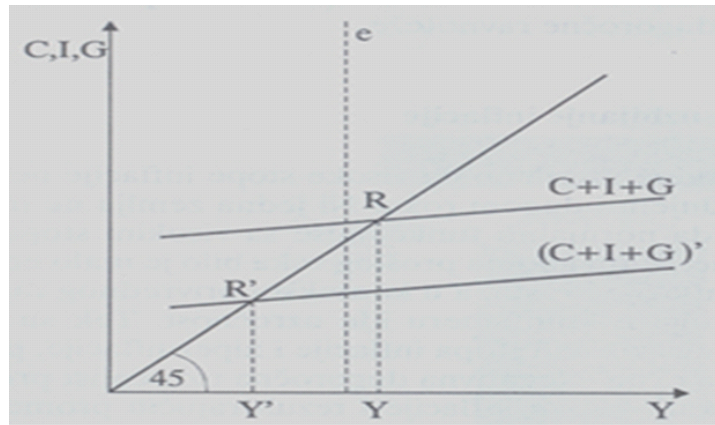
Економисти се, углавном, слажу да земља улази у кризу високе инфлације када годишња стопа инфлације пређе границу од 40%. Овај ниво инфлације представља преломну тачку на којој расте ризик даљег убрзања инфлације и губитка макроекономске контроле. Тако, на пример, М. Бруно и Естерли су са узорка који је обухватио 127 земаља, у периоду од 1961. до 1992. године, израчунали вероватноћу достизања нивоа инфлације од 100% у наредној години за сваки дати ниво инфлације у текућој години. Резултати су показали знатан пораст вероватноће након границе од 40% годишње инфлације. Према тој рачуници, уколико земља у току петогодишњег периода бележи стопу инфлације од преко 40%, ризик да инфлација постане троцифрена износи 50%.⁵⁵ Ови резултати подржавају за кључак Дорнбуша и Фишера да је инфлација изнад нивоа од 15% - 30% нестабилна.

Повећани ризик губитка контроле над инфлацијом може бити последица тога што се након преломне тачке прелази, експлицитно или имплицитно, на индексацију номиналних величина. Искуства многих земаља показују да је привредни раст био најбржи онда када су цене биле стабилне или благо растуће. Свако убрзање инфлације поставља пред економску политику посебне задатке. Међутим, стопу инфлације није лако оборити, а да се при том не изазове рецесија и велика незапосленост, тако да се носиоци макроекономске политике налазе пред дилемом избора одговарајућег циља, јер обично, како је то већ раније истакнуто, остварење једног циља погоршава реализацију неког другог, такође, жељеног циља.

Када је у питању инфлација тражње, која настаје на нивоу пуне запослености, примењене мере морају да обезбеде елиминисање вишка тражње над понудом. То се може постићи мерама монетарне или фискалне политике. Монетарно-кредитном политиком делује се преко смањивања новчане масе и кредита, што изазива раст каматне стопе. Поскупљење кредита утиче на спуштање криве $(C+I+G)$ на положај $(C+I+G)^*$ формирајући нову равнотежу у тачки R^* .

⁵⁵ Monkieu, G, (2010), *Principi ekonomije*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 314

Дијаграм 7. Инвестиције, потрошња, штедња



Извор: Здравковић, Д., (2013), *Економија*, Поспан, Бар, стр. 292

Пад инвестиција има мултипликаторски ефекат на пад дохотка и потрошње, што резултира смањивањем инфлационог јаза, као што је приказано на дијаграму 7. У оквиру фискалне политике, може да се делује преко пореза и јавних расхода. Повећањем пореза или увођењем нових пореза утиче се на смањење личне потрошње (C), а смањењем јавних расхода долази се до смањења буџетске потрошње (G).

Оригинална Филипсова крива подразумевала је да инфлација зависи само од нивоа незапослености. Међутим, привредни циклуси такође имају великог утицаја, али то исто важи и за базичну инфлацију, равнотежну стопу незапослености, као и за повремене шокове понуде. Да би Филипсова крива имала препознатљив облик, ови накнадно уведени параметри морају бити стабилни. Тако, на пример, када су шокови понуде једнаки нули и када је стварна и равнотежна стопа незапослености једнака, онда је и стварна стопа инфлације једнака базичној.

Међутим, током 70-тих година прошлог века, главни проблем привредне нестабилности чиниле су цене и шокови понуде. Како је инфлација расла, тако је расла и базична инфлација, као и њен варијабилитет, одражавајући фазу променљивих очекивања. Нестанак Филипсове криве последица је базичне инфлације и шокова понуде, тј. друге две детерминанте инфлације. Због тога је модерна Филипсова крива нужно морала да се прошири, тако да укључи и претходне две детерминанте. Поставља се питање: чиме треба захвалити поновно интересовање за Филипсову криву?

Прво, нафтних шокова и других драматичних шокова из 70-тих и 80-тих година више нема. После ирачке инвазије на Кувајт из 1990. године цене нафте су порасле за скоро 30%,

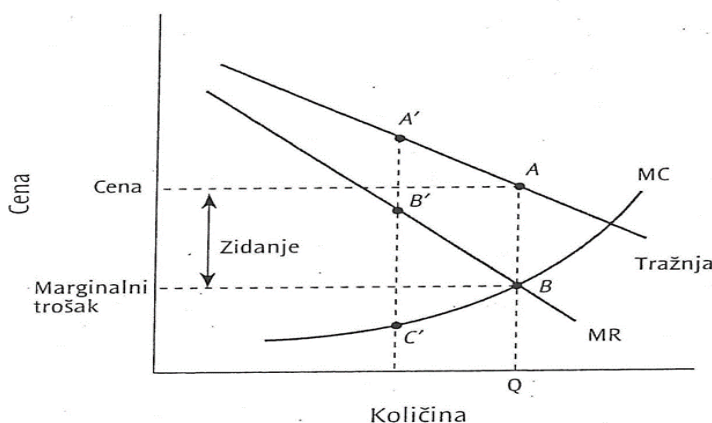
што се поновило у периоду 1999.-2000., али њихов укупан ефекат није био довољно јак, било због слабијег интензитета или барем стога што су ови поремећаји краће трајали. Друго, ниске забележене стопе инфлације из 90-тих несумњиво су стабилизовале инфлациона очекивања, што је био разлог за ниску вредност базичне инфлације. Треће, нешто суптилније објашњење је да се савремена монетарна политика руководи скупом правила са примарним циљем одржања ниске стопе инфлације, а да се кредибилитет овакве политике потврђује како на робном, тако и на финансијском и на тржишту рада. Закључак који се овде намеће је да ће Филипсова крива постојати све док монетарне власти, у циљу неутрализације привредних циклуса, не посегну за неоправданом експанзијом.

5.8. Геометрија зидања цена

На следећем дијаграму приказујемо позицију типичног предузећа које поседује тржишну моћ. Као што се види, крива тражње нагнута је на доле, а у условима савршене конкуренције, крива тражње била би хоризонтална и предузеће би се суочило са ценама, по принципу „узми или остави“. Исто тако, линија тражње представља просечан приход, тј. цену једног продатог производа. Супротно томе, маргинални приход од продаје додатне јединице производа представља продајну цену умањену за губитак због смањења цене свим другим потрошачима. Из тог разлога линија маргиналног приноса (MR) лежи испод криве тражње. Такође, на дијаграму је приказана и крива маргиналног трошка (MC): она показује трошкове додатне јединице производа, при осталим непромењеним околностима. Као што се јасно види, крива маргиналних трошкова је растућа: будући да је скок продуктивног капитала фиксан на кратки рок, маргинална продуктивност осталих фактора производње опада са растом производње. Формално, микроекономски принцип гласи да предузеће максимизује свој профит када се маргинални трошкови изједначе са маргиналним приносом, тј. у тачки В где се две линије секу. Тачка В одговара нивоу производње Q .⁵⁶

⁵⁶ Здравковић, Д., (2013), *Економија*, Поспан, Бар, стр. 317

Дијаграм 8. Геометрија зидања цена



Извор: Здравковић, Д., (2013), *Економија*, Поспан, Бар, стр. 299

Да би предузеће продало количину производње Q , оно мора да изабере тачку A на линији тражње, тако што ће формирати цену на нивоу P . Да бисмо видели зашто је таква солуција најбоља, узмимо, на пример, тачку A' , где предузеће одмерава трошкове и користи од повећања продаје за јединицу. Профит предузећа се повећава јер маргинални принос (тачка B') премашује маргинални трошак (тачка C').

Предузеће ће повећавати производњу све док се маргинални принос не изједначи са маргиналним трошковима, тј. све до тачке A . Иста логика се може применити на било коју тачку десно од тачке A на линији тражње: профити расту зато што се мање продаје и мање производи. За наше потребе кључни резултат је да ће се продајна цена изједначити са маргиналним трошковима, који одговарају растојању BQ увећаним за профит, који одговара растојању AB . Профит ће зависити од осетљивости тржишта на промене цена, што се мери ценовном еластичношћу тражње. Када је тражња веома еластична, те је крива тражње положена профит је мали и предузеће има малу тржишну моћ тако да би чак и мали раст цена драматично редуковао тражњу. То би био случај савршене конкуренције. Обратно, у случају да тражња не буде толико еластична, предузеће ће бити мотивисано да искористи слабу осетљивост тржишта на раст цена, те да у цену угради већи профит. Коначно, ако је еластичност константна, што је разумна претпоставка, профит ће такође бити константан.

5.9. Микроекономска политика за ефикасност

Уколико рашчланимо микроекономску политику видећемо да се она састоји од мера за:⁵⁷

- осигурање постојања и операција тржишта, када су она способна произвести жељени оптимум,
- исправљање многих неефикасности садашњих операција на тржишту које показује микроекономске теорија, и
- осигурање праведне расподеле богатства особама и домаћинствима и гаранције понуде мериторних добара.

Политике усмерене на осигурање постојања тржишта и операција на њему представљају минималне интервенције државе, или оно што заговорници тржишта предлажу као минималне функције које влада треба да предузима. Потреба интервенције владе је често извор нерспоразума између економиста, не толико ради порицања постојања тржишних мањкавости колико ради могућности да влада такође недовољно интервенише, из различитих разлога. Корективне политике користе се у компензирању постојања екстерналија и јавних добара (чак и на савршеном хипотекарном тржишту), а исто тако и за разликовање садашњих тржишта од идеалног модела савршене конкуренције.

Питање расподеле дохотка може се појавити независно или у односу на остале проблеме економске политике чије решавање захтева коришћење инструмената који имају дистрибуцијске ефекте. Посебан случај овога је када влада изабере своје критеријуме за алокацију терета пореза од које зависи коначна расподела дохотка. У свим случајевима који су споменути, идентификација критеријума који одређују како ће се расписати порези на различите појединце тако да се осигура праведна расподела и ефикасна алокација ресурса укључује анализу оптималног опорезивања. Оптималан порез је, у ствари, онај који максимизира друштвено благостање према појмовима једнакости и ефикасности. Аналитички модел обично садржи варијабле које у моделу одлучивања служе као циљеви, док друге служе као инструменти. Инструменталне варијабле су се често користиле у аналитичким моделима у представљању понашања једног агента, владе, а при томе се претпоставља суштина функционисања економије. Свакако да се то може урадити у оквиру инструментарија макроекономске и микроекономске политике. Међутим, модел микроекономске политике на који се у овом делу позивамо, који претпоставља тржишну равнотежу, често није тако обликован да одражава акције владе тако да он у великом броју

⁵⁷ Monkieu, G, (2010), *Principi ekonomije*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 618

случајева мора бити прилагођен увођењем додатних варијабли (на пример, у погледу субвенција и пореза) или чак нових односа који у почетку нису били предвиђени. У неким случајевима референтни модел, мада припада неокласичној традицији, део је врсте парцијалне равнотеже.

5.10. Контрола цена и политике прерасподеле

Контрола цена представља други облик регулације (у пракси је позната као „директна контрола цена“). Она укључује постављање максималних или минималних цена, у зависности од циља који се жели постићи. Ако је, на пример, циљ гарантовати неки доходак произвођачу добара или услуга, влада ће дефинисати минималну цену.⁵⁸ У сврху антимонопола дефинишу се максималне цене продаје.⁵⁹

Директна контрола цена је инструмент за повећање алокативне ефикасности. Она се може обавити на више начина. Главне методе су следеће:

- постављање максималне границе профита,
- фиксирање стопе профита (приноса) на инвестирани капитал, и
- постављање максималне цене.

Прва метода укључује постављање максималног процента профита изнад јединичних трошкова. То ће обуздати цене, због тога и искоришћавање тржишне моћи. Будући да регулаторне власти не контролишу јединичне трошкове, онда не контролишу ни цене.

Уз дати капитал и трошкове, фиксирањем границе стопе приноса капитала може се одредити јединично максимална цена и на тај начин осигурати алокативна ефикасност. Међутим, регулисана предузећа биће мотивисана да изаберу оне методе производње које су интензивне капиталом пре од оних метода које осигуравају ефикасност производње као начина на који повећавају укупни профит. Дати трошкови, ценовни плафон укључују одређену границу профита. С тим техникама, регулатор има намеру навести предузеће да тежи алокативној ефикасности (будући да је максимална цена фиксирана) и статичној и динамичкој унутрашњој ефикасности (будући да је уз дате цене, предузеће мотивисано да смањи трошкове).

⁵⁸ Контрола цена се често користи у пољопривреди. Заједничка политика пољопривреде у ЕУ је да гарантује минималне цене које би помогле пољопривредним домаћинствима у остварењу дохотка

⁵⁹ Стојановић, Б., (2003), *Тржиште Европске уније конкуренција и трговинска политика*, Економски факултет, Ниш, стр. 71

Као директна мера контроле цена, регулисање цена је веома ефикасно. Оно је нарочито ефикасно у кратком периоду и у изненадним ситуацијама ако је административни апарат довољно ефикасан да правилно осигура његову примену. У дужем периоду, његова ефикасност највише зависи од решавања бројних проблема информације. Вишеструкост канала кроз које је могуће утицати на расподелу дохотка и чињеница да су циљеви прерасподеле често прикривени, захтева од владе да идентификује што јасније могуће последице расподеле која је последица било које мере економске политике. Извођење сваке активности прерасподеле на светло дана нужан је услов за идентификовање пожељних и непожељних прерасподела на темељу критеријума праведности и правде.

Будући да постоје многе мере прерасподеле, политика прорачуна је прво средство за постизање праведних циљева. Ефекти прорачунских мера не зависе примарно од укупног обима издатака и прихода већ пре о композицији и структури. На пример, с тачке гледишта прерасподеле није толико важна висина пореза, већ пре њихова композиција и структура. С обзиром на композицију, на пример, директни порези (на доходак или богатство појединаца или предузећа) и индиректни порези на робу, имају садржајно различите утицаје на расподелу дохотка и богатства. Прерасподела прорачунском политиком може се извести не само порезима већ и готовинским или трансферима у натури.

ШЕСТА ГЛАВА

6. ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА И СТАБИЛИЗАЦИЈА ЦЕНА

6.1. Инструменти економске политике и општи ниво цена

Проблем раста општег нивоа цена изазива посебну пажњу економиста, тако да је о овом проблему написана обимна литература. Велики интерес који данас влада за феноменом пораста општег нивоа цена тј. инфлације, последица је њеног сталног присуства, али и сазнања да је остало много нерешених, оспораваних, контроверзних ставова и проблема у вези са њом. Теоријски и емпиријски гледано, постоји висок степен јединства, али и сазнања да је остало много нерешених, оспораваних, контроверзних ставова и проблема у вези са инфлацијом.

Теоријски и емпиријски гледано, постоји висок степен сагласности истраживача да инфлација настаје и траје као последица вишеструких узрока који се међусобно условљавају и преплићу. Старија схватања инфлације ову појаву дефинишу као стање у којем услед повећања новчаног оптицаја наступа смањење вредности новца у земљи изражено у општем повећању цена. Према овим схватањима, проблем инфлације настаје када се количина новца мења без одговарајућих промена на страни понуде робе тако да такве промене делују на раст цена. Разлози таквог схватања потичу од чињенице да су све велике инфлације и катастрофални пад вредности новца били везани за прекомерну емисију неконвертибилних (папирних) новчаница. Тако је на тржишту створена енормно велика новчана тражња, према ограниченим робним фондовима.

Новија схватања инфлације разликују се од старијих по томе што уносе много нових елемената у монетарну нестабилност привреде.⁶⁰

- Узроке инфлације треба тражити у постојању монопола, државне интервенције у контроли цена и слично. Тиме се полази од чињенице да инфлација може постојати и без раста цена. Због деловања монопола и државне интервенције долази до изражене појаве нееластичности цена.
- Све више се испољавају случајеви да уз повећање новчаног оптицаја, цене остају стабилне, као и да долази до раста цена и када држава новчани оптицај строго држи под контролом и не повећава га.

Нова схватања инфлације полазе од узрока настанка самог инфлационог притиска, који може да настане у производњи, односу инвестиција и штедње, у понашању

⁶⁰ Богдановић, Д. и Иванишевић, Г., (2004), *Основи економије*, Завод за уџбенике и наставна средства, Београд, стр. 62

запослености, потрошње, трошкова репродукције, стања и понашања платног и трговинског биланса, промена у расподели националног дохотка и свим сегментима где се тај инфлациони притисак може појавити. Нова концепција, дакле, као индикатор инфлације не узима само раст цена. Уместо појма новчани оптицај, употребљавају се прецизнији изрази као куповна снага новца, новчана ефективна тражња, понуда робних фондова, тражња куповних фондова и друго, с обзиром на могућност да уз исту новчану масу, новчана тражња буде различита. Нова теорија не полази само од новчане масе, већ узима у обзир и низ нових момената, који доводе до претеране тражње. Према новим схватањима, суштина инфлације није у порасту цена, већ у поремећају робно-новчаних односа у којем „ефективна новчана тражња превладава над понудом робе и услуга, без обзира да ли се такво стање одражава или не на повећање општег нивоа цена.“⁶¹

Кејнзијанска теорија инфлације указује на чињеницу да пораст количине новца снижењем каматне стопе, што стимулативно делује на инвестициону активност, изазива пораст производње и запослености. Тако се постепено неутрализује првобитно повећање количине новца на цене.⁶² Кејнз је доказивао да је за одређивање цена неправилно узимати укупну количину новца и њу супротстављати маси робе, већ је потребно узимати новчане расходе и видети колико њихова расподела одговара расподели друштвеног производа. Он је истакао да је неопходно посебно анализирати оно што одређује цене потрошње робе и цене средстава за производњу, с тим да цене средстава за производњу зависе не само од односа S-I, већ и од очекивања и од каматне стопе. Несклад између S-I изазива процес пада или раста, у чему главну улогу игра каматна стопа. Ниска каматна стопа стимулира инвестиције, а дестимулира штедњу и тиме доводи до несклада и пораста цена. Банке мењањем каматне стопе могу утицати на одлуке учесника у погледу штедње и потрошње. Банке треба да се боре против неравнотеже између штедње и инвестиција помоћу есконтне политике или политике отвореног тржишта, као и политиком обавезних резерви. Каматна стопа делује на цене и без посредства промена у количини новца, јер делује на профит, трошкове инвестиција и цене потрошних добара.

Ова теорија не полази од претеране количине приликом емитовања новца, већ од формирања и трошења новчаних залиха, чиме се чини корак даље, и то оног момента када се полази од претпоставке да се један део укупне новчане масе увек може регулисати порезима и пре него што се појави на тржишту. Увек се претерана емисија новца може неутралисати повећаним опорезивањем од стране државе. Према томе, имамо новац као доходак, јер нови

⁶¹ Вучковић, М., (1960), *Савремени проблеми монетарне теорије и политике*, Научна књига, Београд, стр. 98

⁶² Јакшић, М., (1998), Кејнз наспрам класике: Схватање равнотеже, *Маркетиншка мисао 4*, Београд, стр. 56

новац постаје нечији доходак. Количина новца, иако активан фактор привредног живота, нема у кејнзијанској теорији прворазредно значење. Количина новца је за Кејнза функција склоности према ликвидности и каматне стопе.

Посткејнзијанска теорија инфлације полази од могућности асиметрије у реаговању производње и цена према агрегатној тражњи. Асиметрија је резултат нееластичности смањења цена и смањења надница. Пад агрегатне тражње довешће до смањења запослености у привреди, а само мањим делом и до смањења цена. Због тога се нееластичност надница и цена наниже користи као регулатор тражње, јер ови показатељи одржавају одговарајућу склоност потрошњи.⁶³ Посткејнзијанска концепција узрок инфлације види у раскораку кретања дохотка и расхода, а не више у променама количине новца. Инфлациони јаз настаје из односа раскорака изнад инвестиција и штедње, када је $I > S$, односно када је агрегатна тражња или потрошња већа од националног дохотка на нивоу пуне запослености. Кејнз полази од две врсте инфлација, потенцијалне и апсолутне. Када даљи раст ефективне глобалне тражње не доводи до повећања производње и запошљавања неупослених капацитета и рада, већ се у целини испољава као пораст трошкова по јединици производа, пропорционално са порастом ефективне тражње долази до раста цена. Тада се ради о апсолутној инфлацији. Сви токови који формирају ефективну тражњу немају исти значај. Једни су примарни, други секундарни. На примарне се може деловати емисионом активношћу банака, на секундарне регулисањем расподеле и основних облика потрошње – инвестиционе, личне и опште.

У Кејнзовој теорији инфлације монетарном фактору придаје се секундарни значај у односу на агрегатну тражњу, што је разлика у односу на квантитативну теорију. И монетарни и доходовни приступ инфлацији тражње су два метода код којих не постоје супротни ставови, већ само различит приступ у објашњавању деловања монетарног фактора у привреди и његове повезаности са реалним факторима репродукције.

Значајна предност и позитиван допринос ове теорије је у томе што је у оквиру кејнзијанског модела могуће одвојено разматрати кретање новчане масе и промене ефективне тражње, као и повезаност брзине оптицаја новца с променама каматне стопе.

Крајњи узроци повећања општег нивоа цена се увек налазе у реалној сфери привредних процеса: неусклађености укупне друштвене потрошње и укупне друштвене производње; диспропорцијама привредне структуре; неуравнотежености појединих видова потрошње у односу на обимну структуру друштвеног производа, или у свима њима заједно. Иако је ова класификација узрока прихватљива, у нашим теоријским разматрањима могу се

⁶³ Јакшић, М., (1998), Кејнз наспрам класике: Схватање равнотеже, *Маркетиншка мисао 4*, Београд, стр. 56

издвојити следеће групе узрока раста општег нивоа цена, односно инфлационих поремећаја у привреди.⁶⁴

- ефективне новчане тражње (монетарна инфлација),
- смањење робних фондова,
- аутономни пораст цена,
- неравномерна расподела националног дохотка у привреди,
- платни биланс,
- инфлација трошкова репродукције, и
- структурна инфлација.

Суштина свих узрока који спадају у групу монетарне инфлације је у томе да се увек као примарни узрок појављује повећана понуда новца на тржишту изнад потреба производње и промета. У ове облике инфлације данас се обично убрајају следећи фактори.⁶⁵

- експанзија банкарских кредита преко задуживања државе код централне банке за покриће буџетског дефицита,
- експанзија кредита централне банке пословним банкама преко задуживања инвеститора,
- експанзија банкарских кредита преко енормног раста потрошачких кредита код банкарског система, и
- експанзија краткорочних кредита предузећима изнад стварних потреба производње и промета, а у циљу одржавања ликвидности пословног процеса, односно репродукције.

Сви наведени узроци указују на повећање банкарских кредита преко износа реалне штедне код банака и изван њих, чиме се појављују узроци за настанак кредитне инфлације. У ову групу фактора могу се убројати следећи фактори:

- ослобађање одређених делова монетарног волумена за повећање банкарских кредита,
- убацивање у промет нове куповне снаге преко активирања до тада тезаурисаног новца, и
- пораст номиналног националног дохотка.

И прва и друга група узрока доводи до пораста новчане тражње, али без одговарајућег пораста материјалних добара на тржишту, што доводи до пораста цена. Повећање цена доводи до повећања плата, а ово даље води до пораста трошкова производње, што значи да

⁶⁴ Ристић, Ж. и Комазец, С., (2012), *Монетарна економија и банкарски менаџмент*, Економски факултет, Београд, стр. 53

⁶⁵ Богдановић, Д. и Иванишевић, Г., (2004), *Основи економије*, Завод за уџбенике и наставна средства, Београд, стр. 114

се формира инфлациона спирала цена и плата, с једне стране, односно цена и трошкова с друге стране.⁶⁶

Код експанзије банкарских кредита настале задуживањем државе код централне банке ради покрића буџетског дефицита, ради се о чистом аутономном стварању новца. Појава средњих и хиперинфлација често се може везати за овај узрок. „Задуживање државе код централне банке, примењује се и као државна, капиталистичка мера, као мера коњукурне политике државе, да би држава финансирајући инвестиције новчаним средствима добијеним аутономним стварањем новца поправила коњукуру која је запала у депресију или рецесију“.⁶⁷

До задуживања државе код Централне банке може доћи, што се код нас редовно дешава, и кроз планирани буџетски дефицит или уравнотежени буџет, али на тако високом нивоу да се планираним нормалним приходима не могу покрити расходи. Експанзија банкарских кредита и кредита становништву преко стварно формиране штедње делује скоро идентично као и задуживање државе код Централне банке.

Исто тако, повећање кредита предузећима за обртна средства изнад формираних депозита и потреба производње и промета, довешће до аутономног стварања новца, и коначно до редовног отварања процеса раста цена у привреди.

Ослобађање или деблокирање делова монетарног волумена може се, такође, појавити као узрок инфлације. Активирање тезаурисаног дела монетарне масе и његово убацивање у промет може често постати узрок инфлације. Део новчане масе који је био неактиван или имобилизован, сада се активира и изазива на тржишту исте ефекте које би изазвао пораст новчане масе емисијом банкарских кредита. Пораст номиналног националног дохотка и прерасподела до које долази у току процеса раста могу понекад бити узрок пораста цена. Нагли пораст националног дохотка до којег може доћи у току године може довести до инфлационог јаза. Повећани национални доходак неће бити правилно распоређен на све друштвене слојеве, већ ће већу корист имати поједини слојеви који ће се на тржишту појавити са већом куповном снагом, што ће довести до инфлационог јаза на том делу тржишта. Инфлациони јаз са тог парцијалног тржишта се затим преноси на целокупно национално тржиште.

⁶⁶ Ћуковић, С., (1962), *Унутрашња монетарна стабилност и нестабилност*, Економски факултет, Скопје, стр. 45

⁶⁷ Вучковић, М., (1960), *Савремени проблеми монетарне теорије и политике*, Научна књига, Београд, стр. 11

Уколико дође до смањења понуде робних фондова на тржишту, било укупно, било парцијално, на њима ће се појавити инфлациони јаз услед мање робне понуде према истој новчаној ефективној тражњи. Овде обично постоје три могућности:

- апсолутни пад производње,
- релативно смањење производње до које долази кроз промену структуре производње, и
- пад понуде робних фондова на домаћем тржишту кроз претерани извоз у односу на остварени увоз.

Разлози смањења робних фондова су: опадање пољопривредне производње услед природних непогода, опадање енергетских извора, исцрпљивање рудних налазишта, уска грла у производњи и сл.

Аутономни пораст цена које одређује држава као део своје економске политике, као и аутономно одређивање цена од стране монопола, ствара инфлаторни притисак. Интензитет овог притиска зависи од величине аутономног пораста цена и броја производа и услуга, чије је цене држава повећала или које монополи држе под контролом. Као случајеви аутономног пораста цена, који изазива инфлаторни притисак, могу се навести следећи.⁶⁸

- повећање цена увозних роба услед увозних царина,
- повећање пореза на промет и других индиректних пореза,
- повећање цена услуга јавних служби,
- аутономно одређивање нових цена од стране монопола,
- повећање станарина, и
- повећање цена енергије, горива и сл. јер се оне аутоматски преносе на све остале производе и услуге, односно на цели привредни систем.

Све ово су појединачни узроци инфлације, али је ретка појава да инфлацију изазива само један од наведених узрока. Обично се ради о више узрока који се појављују истовремено, потхрањујући један другог. Уколико је број узрока инфлације већи, утолико инфлаторни притисак брже обухвата цело домаће тржиште и утолико је интензитет инфлације јачи, а лечење и могућности вођења антиинфлационе политике теже.

⁶⁸ Ристић, Ж. и Комазец, С., (2012), *Монетарна економија и банкарски менаџмент*, Економски факултет, Београд, стр. 174

6.2. Мере и методе стабилизације општег нивоа

Два основна савремена концепта антиинфлационе економске политике су: градуалистичка стратегија, којом се поступно настоји елиминисати инфлација или њено довођење на неку „разумну меру“ (на пример, прелаз са двоцифрене на једноцифрену стопу инфлације) и тзв. шок терапија. Код градуалистичке стратегије разним мерама, усмереним, на пример, на оживљавање производње, јачање конкуренције, либерализацију економских токова и слично, покушава се током времена са стварањем антиинфлационог дејства. „Шок терапије“ се, пак, углавном своде на замрзавање цена и плата, па се онда постепено предузимају дугорочније мере (између осталих, потпуно „одмрзавање“ цена и плата) антиинфлационог карактера. Шок терапије нису дугорочно успешне ако нису праћене мерама дугорочнијег стабиловања тржишних и других економских токова.⁶⁹

Односи агрегатне понуде и агрегатне тражње одређују општи ниво цена што је и један од основних циљева економске политике. Ради се о нивоу цена који се формира на основу висине и кретања цена свих произведених роба и услуга у земљи. Цене појединачних роба и услуга су предмет микроекономске политике. Зато инструменти и мере економске политике имају задатак да прате кретање општег нивоа цена, његове промене у различитим временским периодима и да спрече поремећаје у односима агрегатне понуде и агрегатне тражње. Ово је последица чињенице да ниво цена зависи од многобројних фактора: од обима понуде и тражње, куповне моћи потрошача, њихових потреба и преференција, трошкова производње, мера економске политике, као и чињенице да промене општег нивоа цена утичу на целину привредних кретања у земљи.

Управо због тога економска политика посвећује посебну пажњу регулисању висине општег нивоа цена. У том смислу, целокупност мера и инструмената економске политике којима се утиче на висину и осцилације цена чине политику цена. Основни задаци политике цена су:⁷⁰

- контрола или сузбијање инфлације,
- регулисање тзв. паритета цена, и
- Подстицање конкурентности домаће производње на светском тржишту.

Утицај политике цена на ниво и кретање општег нивоа цена може бити посредан и непосредан, односно директан и индиректан. Посредним, индиректним мерама се делује на

⁶⁹ Здравковић, Д., Стојановић, Б. и Радукић, С., (2013), *Теорија и политика цена*, Економски факултет, Ниш, стр. 33

⁷⁰ Веселиновић, П., (2010), *Економија*, Универзитет Сингидунум, Београд, стр. 68

производњу, односно понуду, на формирање тражње и на тај начин преко утицаја на односе агрегатне понуде и агрегатне тражње одређују се оквири и услови за формирање цена. Индиректне мере одређују два основна и најважнија услова за опште кретање цена. Прво, одређујући динамику раста тражње, ове мере истовремено утврђују и оквири могућег раста производње и раста продуктивности рада, и друго, од њих зависи усклађеност понуде са растом тражње, што је претпоставка опште стабилности цена. Индиректне мере потичу из монетарне, кредитне, фискалне политике. Оне делују у складу са тржишним законима и њима се само до извесне мере утиче на тржишни механизам како би се успоставила равнотежа агрегатне понуде и агрегатне тражње. Непосредне, односно директне мере су, у ствари, мере непосредне контроле цена. Ове мере својствене су привредама у којима се не поштује објективност тржишних законитости. Висина цена се непосредно одређује од стране државе.

При томе, цене имају само обрачунски карактер и не изражавају вредност производа и услуга. То нису реалне цене, па је нереално очекивати да је непосредном контролом цена могуће отклонити праве узроке општих привредних и тржишних неравнотежа.

За успешно спровођење стабилизационе антиинфлационе политике, поред монетарно-кредитне политике потребно је паралелно спроводити и други комплекс мера на подручју стабилизације кроз фискалну, буџетску, спољнотрговинску, политику цена и робних резерви, политику штедње и инвестиција, политику регионалног развоја и политику социјалне сигурности.

6.3. Мере монетарне политике

Монетарна политика треба да одражава оптималну количину новца у привреди, али истовремено она треба да буде снажан антициклични механизам и фактор економске и монетарне стабилности. Монетарна политика је највише везана за њену кредитну политику, односно регулисање новчаног оптицаја се не ограничава само на контролу готовог новца, већ првенствено на контролу и регулисање депозитног новца, затим квази новца, али и све веће контроле краткорочних хартија од вредности, у склопу тзв. политике отвореног тржишта. Дакле, монетарна политика треба да регулише и контролише не само новчану масу, већ целокупни монетарни волумен.

Једно од најважнијих питања је како ускладити новчану тражњу са новчаном понудом. Монетарна политика треба да снабдева производњу и промет потребном количином новца тј. количином која неће довести до поремећаја у привреди, односно, која ће преко новца и кредита отклањати већ насталу нестабилност. У теорији се јављају супротни

ставови о месту и могућностима стабилизације деловања монетарне политике у привредном развоју. Први истиче фактор монетарне политике и новчани фактор као одлучујуће у економском развоју. Други истиче пасивну улогу монетарне политике која треба само да се прилагођава потребама репродукције. Трећи став истиче реалне факторе репродукције, али се при томе не потцењује ни улога монетарних фактора.

Уколико привреда улази у стање депресије, односно ако дође до пада привредне активности, монетарна политика ће својим мерама и инструментима деловати експанзивно, али при томе мора учинити напор како не би дошло до инфлације. Експанзивна монетарна политика повећава количину новца у оптицају, повећава новчану тражњу, подстиче раст запослености и друштвеног производа. Монетарна политика делује експанзивно како би се спречила кумулативна негативна кретања у привреди и то обарањем каматне стопе као цене новца и као класичне мере у појевтињењу кредита. И док се раније сматрало да се на појевтињење кредита може утицати само манипулацијом каматне стопе, данас се у том смислу користе и други инструменти монетарне политике, на пример операције са есконтном стопом и операције на отвореном тржишту, којима се снижавају каматне стопе и доприноси повећању опште потражње, оживљавању финансијског тржишта и сл.

Рестриктивна монетарна политика смањује количину новца у оптицају, а њен основни циљ је стабилност цена и девизног курса. Рестриктивна монетарна политика треба да смањењем масе новца и кредита у привреди смири тражњу и потрошњу, преко смањене ликвидности, што треба да доведе до смиревања цена. Оштра рестриктивна монетарна политика, која подразумева високе камате и прецењени девизни курс, суштински онемогућава ширење инфлације. Мере које данас стоје на располагању рестриктивној монетарној политици су:⁷¹

- повећање есконтне стопе централне банке,
- повећање каматних стопа на кредите у банкарском систему,
- продаја вредносних папира централне банке,
- рестрикција кредита привреди и становништву,
- повећање стопе обавезних резерви,
- стимулисање свих облика штедње,
- отежавање задуживања банака у иностранству,
- отежавање реесконта, и
- уписивање јавног дуга од пословних банака и отплата ранијег дуга централној банци.

⁷¹ Вучковић, М., (1960), *Савремени проблеми монетарне теорије и политике*, Научна књига, Београд, стр. 46

Међутим, као последица рестриктивне монетарне политике јављају се пад привредне активности, пораст незапослености рада и капитала, неликвидност привреде и банака, повећање камата, успоравање привредног раста и негативно деловање монетарно-кредитних мултипликатора.

Под инструментима монетарне политике подразумевају се средства и методе које реализује централна банка како би одржала масу и структуру новца и кредита на оптималном нивоу. Квантитативни инструменти монетарне политике су:⁷²

- операције на отвореном тржишту,
- политика обавезних резерви, и
- политика дисконтне стопе.

Квантитативним инструментима монетарне политике може се значајно утицати на токове новчаног и робног промета друштвене репродукције, на ниво новчане масе, на ниво кредита, на брзину обрта новца у оптицају, на обим и структуру новчане тражње и сл.

Такође, ништа мање значајни резултати се неће постићи и ако се примене квалитативни инструменти монетарне политике као што су:

- регулисање кредита централне банке пословним банкама,
- регулисање услова кредитирања, и
- селективна кредитна политика.

Због различите природе циљева, деловање централне банке прави комбинацију инструмената и то у зависности од оцене општег стања у привреди и циља који се жели постићи.

Монетарна политика је веома комплексна категорија, јер она води рачуна и о спољној и о унутрашњој равнотежи, при чему се често жртвује екстерна равнотежа тј. платни биланс, ради остварења интерне равнотеже развоја. Ова политика се, у основи, највише бави регулацијом количине новца у оптицају, односно, оптималним снабдевањем привреде новцем и кредитима. Дакле, у време кризе и депресије води се изразита експанзивна монетарна политика, а у време инфлације и стабилизације води се општа рестриктивна монетарна политика. У било ком случају, мора постојати заједничко и истовремено деловање мера монетарне политике са мерама фискалне политике. Монетарна политика мора бити високо усклађена, координирана и синхронизирана са фискалном политиком.

⁷² Вучковић, М., (1960), *Савремени проблеми монетарне теорије и политике*, Научна књига, Београд, стр. 47

6.3.1. Политика есконтне стопе као инструмент монетарне политике

Политика есконтне стопе је најважнији инструмент монетарне политике. То је основни инструмент који налази примену у оквиру стратегије инфлаторног таргетирања. Есконтна стопа се дефинише као најнижа каматна стопа по којој је централна банка спремна да кредитира пословне банке. У савременом банкарству све чешћи назив који се употребљава јесте референтна каматна стопа. На основу ње формирају се све остале тржишне каматне стопе. Уколико централна банка жели да води рестриктивнију политику, она ће повећати референтну каматну стопу. То ће утицати на повећање свих осталих каматних стопа на тржишту, што ће са своје стране довести до пада кредитне тражње. Дакле, мале варијације у есконтној стопи утичу на промене у тржишним каматним стопама. У том случају се смањује тражња за додатним средствима јер се повећавају трошкови задуживања. Пада и инвестициона тражња, држава се мање задужује код пословних банака, док се становништво ређе задужује како би куповало некретнине или трајна потрошна добра.

Повећање референтне стопе, преко редукције агрегатне тражње, доводи до пада цена. Раст референтне каматне стопе спречава пораст општег нивоа цена преко канала девизног курса имајући у виду да се на тај начин стварају притисци на јачање вредности националне валуте (смањење девизног курса). Требало би нагласити да и постојеће каматне стопе повратно утичу на централну банку приликом њеног одлучивања о конкретном нивоу референтне каматне стопе. Тренутно, у нашој земљи референтна каматна стопа на репо трансакције износи око 5%, пре свега због чињенице да нису присутне значајне инфлаторне тенденције. Одређивањем више каматне стопе, централна банка приморава пословне банке да држе додатни износ резерви готовине, што утиче на смањење понуде новца. И у Србији је основни инструмент монетарне политике референтна каматна стопа, док се операције на отвореном тржишту и политика обавезних резерви сматрају допунским инструментима. Они, заједно са интервенцијама на девизном тржишту, потпомажу развоју финансијског тржишта и трансмисији утицаја референтне каматне стопе на тржиште. Референтна каматна стопа се коригује када се очекује да пројектована инфлација неће бити у границама циљаног распона. Пројекције се израђују редовно, у складу са тренутним и будућим (очекиваним) макроекономским кретањима.

6.3.2. Стопа обавезних резерви

Следећи битан инструмент који се користи у склопу монетарне политике многих земаља јесте стопа обавезних резерви. То је традиционалан и ригидан инструмент који се најчешће користи у мање развијеним привредама у којима постоји недовољно развијено финансијско тржиште. У земљама у развоју присутне су високе стопе обавезних резерви, јер су такве земље високо осетљиве на инфлацију. Монетарно регулисање се остварује преко регулисања понуде банкарских кредита. Обавезне резерве представљају посебне депозите које банке, на основу Законом дефинисаног права централне банке, издвајају и држе на посебном или редовном рачуну код централне банке. Утврђују се на основу стопе у односу на депозите банке. Банке имају слободу да држе већи износ резерви, али никако мањи износ од прописаног. Политика обавезних резерви садржи два механизма чијим се променама може утицати на веће или мање издвајање ових депозита. То су:⁷³

- стопа обавезних резерви, и
- основица за обрачун обавезних резерви.

Стопа обавезне резерве представља део основице који се мора издвојити и држати као обавезна резерва. Основицу могу чинити различити извори средстава банке, али понекад и пласмани банке. Најчешћи случај је да се у основицу за обрачун обавезних резерви укључују искључиво депозити положени код банака у домаћој валути. При томе, у пракси су позната различита решења. Као основица се могу користити депозити по виђењу код банака. Поред њих укључују се и орочени и штедни депозити али са нижом стопом резерви или се укључују све врсте депозита са јединственом стопом која би у овом случају била нешто нижа. Уколико централна банка води рестриктивну монетарну политику, може захтевати повећање стопе обавезних резерви или проширење основице. Ово је карактеристично када је у банкарском систему присутна превелика ликвидност, тј. када банке могу да одобравају повећани износ кредита.

Да би се спречили негативни ефекти на инфлацију, битно је да се на тај начин смањи кредитни потенцијал банке. Кредитни потенцијал се смањује тако што се повећавају програмиране резерве (обавезне резерве и резерве ликвидности које банке самостално одређују) које се одузимају од финансијског потенцијала банке, како би се добио износ кредитног потенцијала. Дакле, променом висине износа обавезне резерве утиче се на ниво средстава које пословне банке могу користити у кредитним активностима (пре свега за одобравање кредита становништву којима се увећава лична потрошња). Тако се може

⁷³ Monkieu, G, (2010), *Principi ekonomije*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 416

утицати на механизам мултипликације кредита и депозита који утиче на повећање новчане масе. Сматра се да су обавезне резерве инструмент којим се знатно смањује профитабилност банака због смањења кредитних пласмана, а услед редукције кредитног потенцијала. У нашој земљи су стопе обавезних резерви изузетно високе, а у основицу су укључене не само депозитне него и друге обавезе банака и то како у домаћој, тако и у страним валутама. Овај инструмент се може подједнако успешно примењивати и у развијеним и у мање развијеним економијама. У Србији стопа обавезних резерви је 29% на девизне обавезе рочности до 2 године, 22% на девизне обавезе рочности преко 2 године, 5% на динарске обавезе рочности до 2 године, а на динарске обавезе индексирани девизном клаузулом 50%.⁷⁴ То су највеће стопе у региону, што је донекле и логично имајући у виду да се наша земља определила за стратегију инфлаторног таргетирања.

6.3.3. Операције на отвореном тржишту

Један од инструмената монетарне политике који се успешно може користити у процесима ценовне стабилизације јесу операције на отвореном тржишту. Ради се о модерном и флексибилном инструменту регулације цена посредством промене количине новца у оптицају. Користи га већина савремених централних банака као корективни инструмент регулације помоћу кога се врши фино подешавање новчане масе. Успешно се може комбиновати са бројним другим инструментима као што су редисконтни кредити, политика обавезних резерви и сл. Суштина операција на отвореном тржишту састоји се у куповини и продаји посебно одређених хартија од вредности на финансијском тржишту. Свака куповина доводи до плаћања чиме се за износ исплаћене суме увећава количина новца у оптицају. Супротно од тога, код продаје долази до повлачења новца. Постоји висок степен оперативности овог инструмента, јер су могућа виšekратна дневна креирања и повлачења новца из система.

У већини земаља операције на отвореном тржишту се спроводе тако што централне банке интервенишу кроз куповину и продају краткорочних државних хартија од вредности. Тржиште ових инструмената је довољно ликвидно тј. има врло високу трговинску активност, тако да интервенције монетарних власти не ремете превише односе понуде и тражње и формирану каматну стопу. У зависности од циљева монетарне политике, операцијама се може утицати на висину каматне стопе од које ће даље зависити понуда и тражња на новчаном тржишту. Операције се спроводе једноставно, или преко посебних дилерских

⁷⁴ Народна банка Србије, (2011), Одлука о обавезној резерви банака код Народне банке Србије, Београд, стр. 14

одељења централне банке или преко мреже овлашћених посредника (најчешће банака). Централне монетарне установе лако могу кориговати обим операција и обим понуде новца продајом вредносних папира уколико постоји потреба за тим. Овим се закључује да се ради о флексибилном инструменту монетарне политике.

За сагледавање конкретног функционисања операција на отвореном тржишту размотрићемо ситуацију када централна банка води рестриктивну монетарну политику. Ово из разлога зато што се жели смањити инфлација и то кроз смањење новчане масе. У овом случају централна банка продаје краткорочне хартије од вредности пословним банкама. На тај начин новац иде из банкарског сектора ка централној банци, а истовремено се за тај износ смањује количина новца у оптицају, што са своје стране (имајући у виду суштину квантитативне теорије новца) смањује општи ниво цена. За успешно спровођење ових операција потребно је развијено тржиште државних вредносних папира, тако да се овај инструмент најчешће примењује у високо развијеним тржишним привредама. Уколико то није случај, у исту сврху могу се користити сопствени папири централне банке, односно благајнички записи. Карактеристика овог система је у томе што емисиона банка има активну позицију, јер је политика операција на отвореном тржишту директно под њеном контролом (за разлику од политике есконтне стопе где је потребна адекватна реакција сектора пословних банака). Главне операције на отвореном тржишту јесу репо трансакције, тј. репо трансакције продаје хартија од вредности са роком доспећа од две недеље. Поред репо-трансакција, у Србији су присутне и трајне трансакције благајничким записима НБС и дугорочним обвезницама које је Република Србија емитовала ради измиривања обавеза према НБС.

6.4. Мере фискалне политике

У концепцији фискалне политике обично се полази од:⁷⁵

- снижавања јавних расхода у друштвеном производу,
- пораста јавних прихода и ефикасних наплата,
- смањења и елиминисања буџетског дефицита,
- елиминисања емисије новца централне банке за финансирање буџетског дефицита,
- увођења ПДВ-а, и
- отплате доспелих обавеза и камата из буџета.

⁷⁵ Ристић, Ж. и Комазец, С., (2012), *Монетарна економија и банкарски менаџмент*, Економски факултет, Београд, стр. 213

У концепцији савремене антиинфлационе фискалне политике посебно место имају стабилациона политика буџета која се може спроводити експанзивно и рестриктивно и буџетски дефицит, односно дефицитарно финансирање инвестиција и јавног дуга. Експанзивна буџетска фискална политика се спроводи кроз:⁷⁶

- пораст буџетских расхода изнад раста прихода, и
- смањење буџетских тј. пореских прихода.

Рестриктивна буџетска фискална политика спроводи се кроз:

- смањење јавних расхода,
- смањење и отплату јавног дуга, и
- пораст фискалних захтева, односно увођење нових пореза или повећање старих.

При том мора постојати синхронизована и координисана интеракција ових антиинфлационих инструмената фискалне политике, али и синхронизација и координација између експанзивне и рестриктивне фискалне политике.

Дефицитарно финансирање инвестиција и јавног дуга се најчешће финансира кредитима. Централне банке обављају финансирање преко система пословних банака, услед чега долази до пораста новчане масе изнад раста друштвеног производа, што изазива неконтролисану државну потрошњу која ствара пораст тражње, из које следи инфлаторна напетост која представља примарни фактор инфлације. Буџетски дефицит стимулише инфлаторне поремећаје кроз висину и структуру расхода порастом буџетских расхода услед три врсте трошења и то државно монополистичког регулисања економије, војних расхода и социјалне делатности државе. Извори за покриће буџетског дефицита се могу наћи код иностраних зајмова, државних зајмова од привредних субјеката и појединаца и кредита из банкарског система, а основни циљеви буџетског дефицита су раст и развој, запосленост и стабилизација.

У принципу, постоје два основна начина помоћу којих је могуће мерама фискалне политике стимулативно утицати на привредни развој. Први начин подразумева директно формирање средстава за инвестиције помоћу мера фискалне политике. Други се односи на примену најразноврснијих фискалних мера којима се стимулишу склоност штедњи и инвестициона активност појединих привредних субјеката. У те мере спадају пореске олакшице за нове инвестиционе захвате, снижавање пореских стопа у циљу убрзане амортизације, пореске олакшице код освајања производа и услуга на темељу савремених технолошких промена и сл. Вишим или нижим стопама пореза и доприноса, у оквиру

⁷⁶ Ристић, Ж. и Комазец, С., (2012), *Монетарна економија и банкарски менаџмент*, Економски факултет, Београд, стр. 214

фискалне политике, могуће је дестимулисати или стимулисати производњу, промет, потрошњу. На пример, повећањем стопе пореза на промет одређеног производа, због пораста његове цене, дестимулише се његова продаја, и обрнуто.

Пошто у привреди постоји висока потрошња (јавна, лична и монетарна потрошња), фискална политика је углавном оријентисана на смиривање такве потрошње, али и на подстицање штедње. Фискална политика треба да координира између националне и непроизводне потрошње и рационалног задовољавања потреба свих субјеката привреде без инфлаторног удара.

Како и монетарна и фискална политика имају своје предности и недостатке у комплексној антиинфлационој политици, владе их у својим макроекономским политикама обично комбинују. Координација и синхронизација су императив у погледу комбинације мера и инструмената монетарне и фискалне политике. Оне треба да осигурају довољну тражњу која неће изазвати инфлационе ефекте.

Свака привреда има две граничне тачке, просперитет и рецесију. У рецесији се води експанзивна фискална политика, која је ефикаснија јер подстиче тражњу и потрошњу и плус експанзивна монетарна политика која је мање ефикасна, јер се ефекти споро развијају у привреди. У просперитету се води рестриктивна фискална политика која је мање ефикасна, а рестриктивна монетарна политика је ефикаснија у обуздавању инфлаторне напетости, зато само комбинација и координација мера и инструмената монетарне и фискалне политике обезбеђује успешну макроекономску политику, раст и стабилност цена.

Буџетском политиком, стицањем буџетских прихода и њиховим распоређивањем може се утицати на односе укупне понуде и тражње на тржишту. Рестриктивна буџетска политика смањује ефективну тржишну тражњу. Повећање буџетске потрошње, посебно дефицитарно финансирање буџета, директно утиче на повећање ефективне тржишне тражње. Улога државног буџета може да буде изузетно значајна у ситуацијама привредне малаксалости или рецесије, подстичући привредни развој директним буџетским инвестицијама.

6.5. Остале мере економске политике

Мерама спољнотрговинске политике могуће је директно или индиректно утицати на увозно – извозне активности, подстицати их или дестимулисати. Спољнотрговинска политика, као компонента макроекономске политике, мора обезбедити вођење реалног девизног курса, смањење протекционистичких, тј. заштитних мера, стимулацију извоза, а све ово у функцији стварања оријентисане производне структуре и то, по могућству, производа

виших фаза прераде и високих технолошких и информатичких садржаја. Царинском политиком, вишим или нижим царинским стопама и увозно–извозним режимом, могуће је више или мање заштитити домаћу производњу.

Политика робних резерви може директно да утиче на производњу, на односе понуде и тражње, и на ниво тржишне цене конкретних производа. Откупом одређених роба за потребе државних робних резерви, држава може непосредно да смањује понуду тих роба на тржишту и тако утиче на одржавање њиховог одређеног нивоа цена. „Пуштањем“ одређених роба из државних резерви, у ситуацијама када је тражња за њима већа од понуде, држава може непосредно да утиче на одржавање равнотеже између понуде и тражње, односно да спречава пораст цена одређених производа.

Политика регионалног развоја - Улога државе је незамењива у предузимању потребних економских и других мера којима се подстиче складан регионални развој, као и бржи развој оних подручја која заостају у развоју у односу на неки привредни просек.

Мерама политике социјалне сигурности осигурава се минимум социјалне сигурности грађана и то одређивањем минималне наднице, контролисањем цена основних животних намирница у оквиру потрошачке корпе и слично.

6.6. Антиинфлациони програм

Општи раст цена у свакој привреди има своје специфичности које захтевају да се, у зависности од конкретних услова, донесе адекватан антиинфлациони програм. Антиинфлациони програм је конкретизован документ за решавање инфлаторног проблема у једној земљи који се после политичког усвајања ставља на располагање влади за његово спровођење и реализовање, као и на увид најширој јавности у земљи и иностранству. Садржај овог програма је усмерен на радикално обарање стопе инфлације и то у кратком периоду, као и на стварање услова за трајније отклањање узрока и извора инфлације. Програм мора да усвоји следеће критеријуме:

- обезбедити конзистентан и одлучан антиинфлациони програм,
- спречити одређеном комбинаториком антиинфлационих мера претерано успоравање економског раста, и
- антиинфлациони програм мора бити реалан и не сме се прекидати у току спровођења.

За остваривање антиинфлационог програма предлаже се нека основна комбинација метода и мера антиинфлационе политике:⁷⁷

- мере контролне инфлације – прописују се цене, зараде, рационализује потрошња (лична, инвестициона, општа), смањују инвестициони кредити, стимулише се штедња, повећава пореско оптерећење,
- мере економске стабилизације – цене се враћају на почетни ниво пре настанка инфлације или се задржавају на достигнутом нивоу, и
- валутне мере – девалвација која подстиче стабилност валуте, уводи се нова валута уместо старе (обезвредује), стари новац замењује за нову валуту, замрзавају се цене и плате.

6.7. Инструменти економске политике и релативне цене

6.7.1. Непосредне мере

Релативне цене представљају односе између цена различитих роба, за разлику од апсолутних које једноставно изражавају цене роба изражене у новцу. Разликовање релативних и апсолутних цена је посебно значајно код анализа њиховог кретања.⁷⁸

Доказујући успешност и могућност контроле цена Галбрајт је у својој књизи „*A Theory of Price Control*“ (1952), изрекао оцену да је „контрола стара исто колико и саме цене“.⁷⁹ Гледано историјски, у капиталистичкој привреди, запажају се извесни сектори, чије су цене у прошлости, а и данас у неким секторима, биле под контролом јавне власти.

Код примене посредних мера држава задржава уобичајени начин образовања цена на тржишту. Међутим, кад је њен интерес врло снажан да се успостави одређена констатација цена, она може приступити непосредном одређивању цена. Облици овог регулисања носе различите називе (замрзавање цена, плафонирање цена, гарантовање цена, и сл.), но суштински се свде на три операције: прва се односи на прописивање максималне цене, и то кад држава хоће да се тржишна цена непрекидно налази испод неког нивоа; друга се састоји у утврђивању минималне цене, онда кад жели да спречи пад тржишне цене испод једног

⁷⁷ Ристић, Ж. и Комазец, С., (2012), *Монетарна економија и банкарски менаџмент*, Економски факултет, Београд, стр. 217

⁷⁸ Стојановић, И., (1990), *Теорија цена*, Економски факултет, Београд, стр. 403

⁷⁹ Galbraith, J. K., (1952), *A Theory of Price Control*, Oxford University Press, Oxford, str. 176

износа; трећа се примењује у случајевима, кад је нужно одржати тржишну цену на једном одређеном нивоу, те власт намеће фиксне цене.⁸⁰

До непосредне контроле цена долази онда када држава обуставља њихово слободно тржишно формирање и мање-више их административно одређује. Видови непосредне контроле цена су разноврсни: замрзавање, блокирање, плафонирање, гарантовање, и сл. Код прве од ових скупина мера, главни циљ је да се заштите потрошачи, посебно категорије становништва са ниским приходима. Зато се максимизирање цена најчешће примењује код производа који су од највећег значаја за животни стандард становништва, али такође и код производа који су од битног значаја за функционисање привреде као целине.

Одређивање минималних цена се, пак, углавном примењује са циљем заштите произвођача одређених роба, нарочито у сектору пољопривреде и та политика је позната као „откупне цене“.

Код неких роба држава може проценити да је потребно елиминисати флукуације цена, па се ту одређују фиксне цене (на пример, у железничком саобраћају, производњи и преради нафте и нафтних деривата, електропривреди, у другим енергетским секторима, и сл.). Држава овде фиксира цену на равнотежном нивоу. На први поглед овај необичан подухват, који је сличан тржишном механизму, има своју логику у елиминисању штетних краткорочних осцилација цена. Поступак којим се служи држава, веома је сличан монополској пракси образовања цена.

Тако, на пример, ако држава постави цену изнад равнотежног нивоа, која је била одређена спонтаним деловањем тржишних снага, цена има све карактеристике једне монополске цене, мада не мора да достигне њену висину. Супротно ако је обори испод равнотежног нивоа, онда имамо типичан пример монополске цене.

Међутим, побуде при овом одређивању цена нису истоветне – држава се по правилу не руководи начелом максимизирања профита (осим ако се не ради о порезима), него тежи да поправи или заштити положај одређених категорија произвођача или потрошача. Овакве акције снажно утичу на поједине токове, па и на целокупно кретање друштвене производње.

Својство административно постављених цена, да на тржишту иступају као дате и непосредне величине у многоме зависи од стварног кретања привреде и исправности економске политике. Поред свег ауторитета политичке власти, самостални интереси привредних субјеката могу изазвати таква тржишна померања, чији је коначни исход одбацавање прописаних административних норми као нереалних, па чак и штетних.

⁸⁰ Stackelberg, H., (1936), *The Theory of the Market Economy*, McMillan, London, str. 211-214

Због таквих могућих последица, у случају великих привредних поремећаја, насталих из многих узрока (економских, политичких или војних), приликом одређивања цена држава доноси и разне допунске мере, које се односе на количинско регулисање понуде и тражње на тржишту. Цела операција састоји се у одузимању права на вођење политике цена, у претварању цене у параметарску величину, у свођењу криве тражње у једном великом делу обима производње на праву линију, паралелну са апсцисом.

Поступак којим се служи држава, подсећа доста на монополску праксу. Тако, на пример, ако постави цену изнад равнотежног нивоа, одређеног спонтаним деловањем тржишних снага, ова има све карактеристике једне монополске цене, мада не мора да постигне њену висину. Супротно, ако је обори испод равнотежног нивоа, онда пред нама имамо монополску цену.

Својство административно постављених цена, да на тржишту иступају као дате и недоступне величине, у многоме зависи од стварног стања привреде и исправности економске политике. „Поред свег ауторитета политичке власти, самостални интереси привредних јединки могу изазвати таква тржишна померања, чији је коначни исход одбацивање прописаних државних норми као нереалних, па чак и штетних. Због таквих могућих последица, у случају великих привредних поремећаја, насталих због било каквих узрока (економских, политичких или војних), приликом одређивања цена држава доноси и разне допунске мере, које се односе на количинско регулисање понуде и тражње на тржишту. Другим речима, државну контролу цена често прати укидање слободног ступања у купопродајне односе“.⁸¹

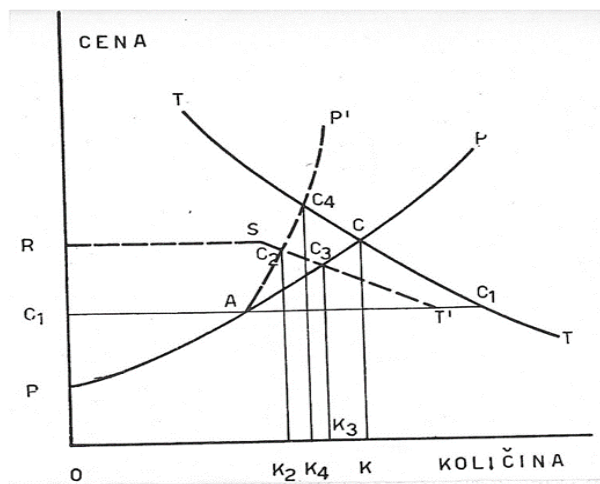
Поједини економисти, који се супротстављају глобалној осуди државног интервенционизма, не само да сматрају разбориту државну политику у одређеним ситуацијама позитивним чином, него иду и даље и оповргавају домашај неолибералистичког аргумента о црној берзи. Претпоставимо да државни органи оцењују стање на неком тржишту лошим по купце, да је износ СК, који се плаћа за дату робу, превелик, па у намери да спрече пљачку потрошача одређују нову цену C_1C_1 . Овако ниска цена нормално изазива несразмеру између понуде и тражње, изражену размаком AC_1 . Нека се сада, као последица недовољне целокупне тражње, образује илегално тржиште.

Пошто црноберзијанско пословање укључује посебне трошкове и ризик, којих обично нема на обичном тржишту, то крива понуде после тачке А (односно свог пресека са административно одређеном ценом) добија мање еластичан изглед (AP' уместо раније AP). Овакво понашање понуде произилази из потребе да се помоћу више цене надокнаде нови –

⁸¹ Пјанић, З., (1978), *Теорија цена*, Савремена администрација, Београд, стр. 334

црноберзијански трошкови. На другој страни, један део потрошача спреман је да по старој, високој цени купује робу на црној берзи (RS); код преосталих потенцијалних потрошача има и таквих, који не желе да се уплету у илегална пословања, па тражња на црној берзи опада после тачке S све до T', која се налази на висини прописане цене; према томе, тражња на црној берзи има облик RST'. Када су дате криве понуде (AP') и тражња (RST'), равнотежа се на илегалном тржишту успоставља при количини OK₂ и цени C₂K₂ – како је то дато на следећем дијаграму.

Дијаграм 9. Равнотежа на илегалном тржишту



Извор: Пјанић, З., (1978), *Теорија цена*, Савремена администрација, Београд, стр. 337

На основу претходног примера могу се извести следећи закључци:

- црноберзанска цена C_2K_2 нижа је од раније цене на нерегулисаном тржишту (СК),
- просек прописане црноберзанске цене поготово је нижи од спонтане цене, и
- што год су теже казне прописане за купце, а блаже за продавце, то је више изгледа да ће црноберзанска цена бити нижа (и обратно).

Овај закључак се лако проверава на горњем дијаграму: ако се претпостави екстрем, да су казне у целини предвиђене само за купца, онда се понуда понаша на стари начин и иде старим током PP' , она се сече са црноберзанском тражњом у тачки C_3 , која је нижа, него у претходној анализи. Пође ли се, опет, од супротног екстрема, да је цео ризик преваљен на продавце, онда се купци понашају нормално, па крива и њихова тражња остаје TT' ;

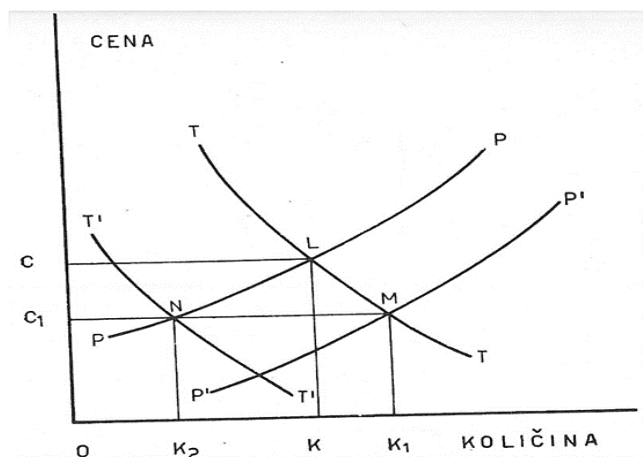
црноберзанска понуда AP' и нормална крива тражње секу се у тачки C_4 , која је највиша од свих тачака.

6.7.2. Посредне мере

Мере које држава предузима да би померила криву понуде, криву тражње или обе напоредо, састоје се у успостављању нове равнотежне солуције, која сама по себи, спонтано намеће нову тржишну цену. Уз помоћ дијаграма 10 то се може објаснити на следећи начин: примера ради, ако се дошло до закључка, да је цена OC неке одређене робе висока, онда се нижа цена OC_1 може постићи на три начина: померањем криве понуде од PP на $P'P'$, новим њеним пресеком са кривом тражње у тачки M и новом равнотежном количином OK_1 ; други начин се односи на померање криве тражње од TT на $T'T'$, која се сада са неизмењеном кривом понуде сече у тачки N и одређује OK_2 као равнотежну количину; Трећи начин, који није приказан на дијаграму, огледао би се у истовременом померању обе криве.

Ако се жели обрнути резултат – подизање цена, потребно је криву понуде померити, али не као пре с лева на десно, већ с десна на лево, тако да се све тачке на њој налазе у простору изнад PP . До истог ефекта се може доћи померањем криве тражње од TT на $T'T'$, дакле овог пута померањем на десно, чиме се и њене све тачке налазе изнад старе криве.

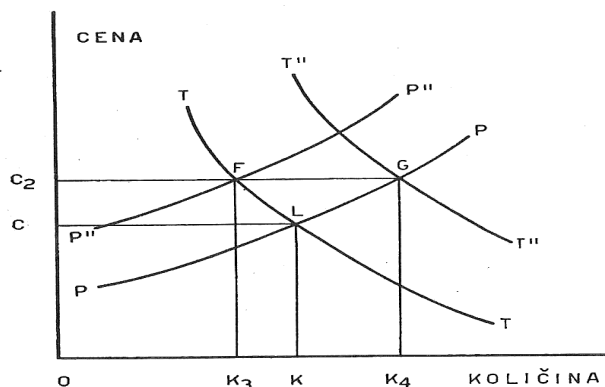
Дијаграм 10. Померање криве тражње



Извор: Пјанић, З., (1978), *Теорија цена*, Савремена администрација, Београд, стр. 326-327

Нова цена C_2 обезбеђује се или пресеком F (ако се мења само понуда) или пресеком G (ако се мења тражња) или неким трећим пресеком на правој линији између F и G , до кога се долази одговарајућим променама обе криве.

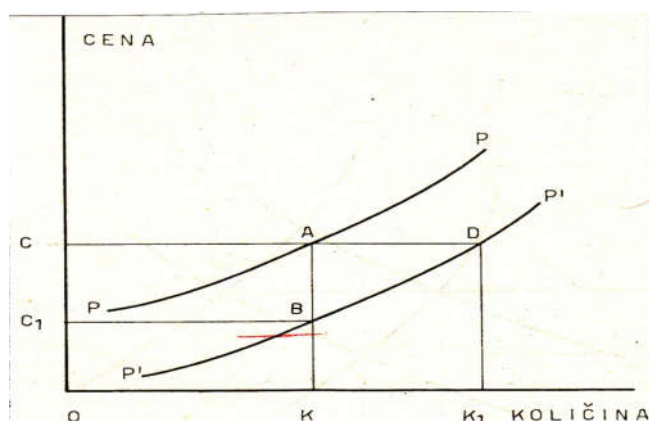
Дијаграм 11. Померање криве понуде



Извор: Пјанић, З., (1978), *Теорија цена*, Савремена администрација, Београд, стр. 327

На сам положај криве понуде и тражње може утицати производна снага рада и систем потреба, који могу да изазову код њих чак и друге правце кретања. Ако оставимо по страни деловање ових квалитативних промена у привреди и ако се ограничимо само на анализу тржишних појава, онда разлика између две сличне криве показује да се при истој цени нуди или тражи нека друга количина, односно да се иста количина вреднује од стране продавца и купаца по некој другој цени. На следећим дијаграмима, приказане су ове ситуације. У првом случају нова крива понуде $P'P'$ креће се испод старе криве PP .

Дијаграм 12. Померање криве понуде (испод)



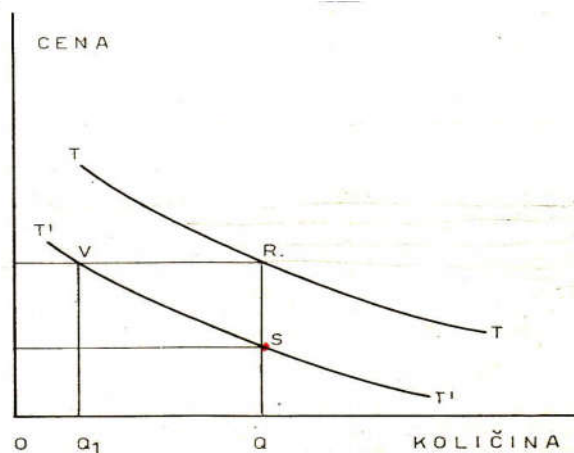
Извор: Пјанић, З., (1978), *Теорија цена*, Савремена администрација, Београд, стр. 328

Да би се изазвале квантитативне промене у понуди, њена рестрикција или експанзија, држава користи разне инструменте. Овде спадају материјална померања производа са домаћег на инострано тржиште и обрнуто, повећање или смањење залиха и техничка трансформација производа.

Варирање увоза и извоза, које снажно утиче на понуду, постиже се царинском политиком, одређивањем контигената, непосредним забранама и премирањем. У условима тржишних поремећаја, држава може политичко-економским инструментма повећати залихе (премирањем, давањем повољних кредита, куповањем одређених производа ради складиштења, наредбама о стварању одређених залиха на одређено време) или их смањити.

Ако се задржи количина OQ , продавци су сада спремни да је понуде по цени OC_1 , а ако цена остане непромењена (OC), понуђена количина расте чак до OK_1 . Други случај показује какви односи настају са променом тражње од $T'T$ на $T'T'$; при истој количини OQ купци су вољни да плате знатно нижу цену OC_1 , а уколико се задржи цена, њих роба мање привлачи и тражена количина опада на OQ_1 . Без обзира да ли се ради о померању поменутих крива изнад или испод раније путање, свака је њихова тачка одређена ценом и количином. Због тога се државне мере могу односити на стварање нових количинских односа између тржишних снага, које у крајњој консеквенци доводе до промене цене, или на стварање таквих екстерних услова привређивања, преко којих се омогућава учесницима у размени, а често их и нагони, да нуде и траже производе по другим ценама.

Дијаграм 13. Смањење понуде



Извор: Пјанић, З., (1978), *Теорија цена*, Савремена администрација, Београд, стр. 328

Деловање на тражњу може бити исто тако двојако – политика њеног ширења и политика њеног сужавања. Данас смо сведоци да потрошња државе, захваљујући величини буџета, достиже огромне размере. Тако, на пример, у извесним гранама производње она се појављује као главни купац. Према томе, она је већ у овој функцији значајан фактор целокупне тражње на тржишту.

Овај преглед могућих мера, помоћу којих држава утиче на понуђене и тражене количине, указује да су неке од њих биле сасвим посебне природе, коришћене у изразито тешким периодима, док су друге задржале своје место у савременој економској политици.

6.8. Порези, субвенције и цене (утицај мера фискалне политике на релативне цене)

Фискална политика представља сегмент укупне економске политике. Она представља државну активност на прикупљању средстава (јавних прихода) за финансирање јавних расхода. Обухвата многобројне мере које делују на трошкове и приходе. На страни јавних прихода кључни инструмент су порези. Њихово учешће у јавним приходима је око 80%, те стога представљају најзначајнији инструмент фискалне политике на страни прихода.

Мере фискалне политике, као што су, пре свега, порези и субвенције, утичу на трошкове и приходе, или на друге елементе значајне за опредељење произвођача и потрошача код прихватљивости цена.

Најзначајнији порески облици су: порез на додату вредност, порез на доходак грађана, порез на имовину и порез на добит предузећа. Такође, постоје и посебни порези на потрошњу (акцизе и царине). При томе, пораст пореза на додату вредност и пореза на добит предузећа повећавају трошкове производње и стварају повољан амбијент за испољавање раста општег нивоа цена. Порез на додату вредност има дакле, изражен инфлаторни потенцијал. Што се тиче пореза на доходак грађана и имовинског пореза, њихово смањење или сужавање основице за обрачун, доводи до раста куповне моћи и утицаја на инфлацију са становишта пораста агрегатне тражње. У супротном, могу се користити као инструменти стабилизације цена. Порез на добит предузећа утиче на инфлацију са становишта трошкова производње. Са друге стране, повећање овог пореза може успорити привредну активност, тако да у многим случајевима то повећање није добар потез. Уколико се они могу превалити на запослене, тако што ће им се исплаћивати нижа зарада, тада делују на смањење агрегатне тражње.

Царине су дажбине које се наплаћују за страну робу која се увози на царинско подручје једне земље или повезане групе земаља са намером да ту и остане. Ради се заправо о врсти посредног пореза који плаћа увозник у домаћој валути. С обзиром да је царина заправо врста индиректног пореза, коначно царинско оптерећење сноси потрошач.

При томе, значај царина се релативизује услед тенденције либерализације светске трговине. У прошлости (стара Индија, меркантилизам), али и данас (аграрни протекционизам Европске уније) царине су биле јако присутне, не само због пуњења државне касе, већ због заштите домаће производње од иностране конкуренције. Тада се могу остварити ови ванфискални циљеви, али често по цену пораста инфлације због ограничавања увоза тј. недостатка агрегатне понуде.

Таксе, доприноси, накнаде и остали облици државних прихода имају знатно мање учешће у укупним јавним приходима. Када говоримо о јавним расходима, пре свега мислимо на плате запослених у јавном сектору, пензије и различите облике субвенција. На инфлацију трошкова делује смањење субвенција, док пораст плата и пензија јесу фактори на страни тражње.

Субвенције су врста државних расхода који се најчешће односе на пољопривреду. Могу бити у форми премија, регреса, директних плаћања, кредитне подршке. Примарна привредна делатност се сусреће са многобројним проблемима. Неравноправан положај аграра у односу на друге привредне делатности доводи до потребе за подршком која се имплементира помоћу широког спектра мера и инструмената. Посебан однос државе према аграрном сектору произилази из њених особености. Дакле, специфичности пољопривредне производње и осетљивост аграрног сектора на многе факторе (превасходно природне)

условљавају потребу интервенције државе у овој области. Једна од карактеристика пољопривредне производње је то што има сезонски карактер, док због органског начина производње постоји веома спор обрт капитала. Дуг производни циклус у производњи пољопривредних производа такође налаже адекватну заштиту ове делатности. Због многобројних ризика везаних за пољопривредну производњу потребно је заштитити произвођаче, али и потрошаче тих производа. Неопходно је одржати стандард становништва и обезбедити њихову сатисфакцију у погледу доступности, квалитета и здравствене исправности производа.

Пољопривреда је важна и са становишта обезбеђења исхране становништва, јер се на тај начин задовољавају основне људске потребе. У одређеним случајевима када не постоје субвенције (или су у неком мањем износу), може доћи до ограничавања, или чак престанка производње што свакако умногоме утиче на инфлацију услед недостатка понуде производа. Директна плаћања, премије и регреси јесу најчешћи видови субвенционисања производње. Преко ових инструмената фискалне политике делује се на повећање понуде производа, и тако на спречавање инфлаторних тенденција у привреди.

Директна новчана давања могу значајно стимулисати пољопривредну производњу. Ови производни подстицаји подразумевају давање одређене суме новчаних средстава која се исплаћује по јединици мере за посејан усев, односно стоку одговарајуће врсте. Она имају посебан значај јер доприносе очувању животног стандарда произвођача и потрошача пољопривредно прехрамбених производа. Могу бити у форми пореских олакшица или премија приликом откупа производа.

Премије представљају друштвену подршку произвођачима одређених производа чија цена није атрактивна и не обезбеђује адекватан доходак пољопривредницима. Дају се за подстицање производње стратешких производа (нпр. млеко) за којима постоји општи друштвени интерес, а у ситуацијама када се произвођачима не исплати ова производња. Оне утичу на повећање понуде стратешких пољопривредних производа.

У случају укидања премија дошло би до смањења прихода пољопривредника и њихове понуде. Постоје и нека супротна схватања која кажу да би у том случају пољопривредници повећавали понуду својих производа, како би одржали свој животни стандард на истом нивоу.

Регресима се надокнађује део трошкова производње у циљу остварења већег обима производње, повећања квалитета производа, модернизације пољопривредне механизације или коришћења нових технолошких поступака. У супротном, куповина савремених средстава за производњу због ниског дохотка произвођача би била немогућа.

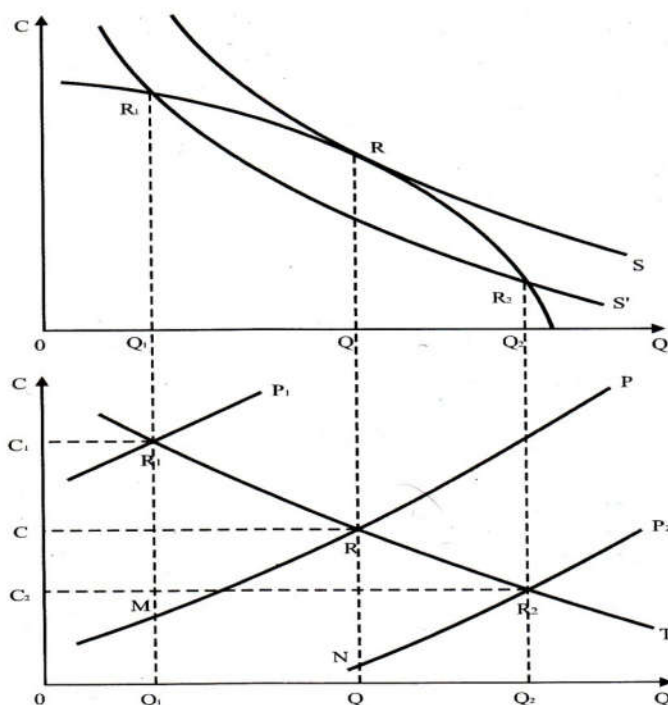
Примену налазе и у области осигурања и у циљу смањивања трошкова складиштења пољопривредних производа. Тиме се произвођачи подстичу да осигурају своје усеве и стоку. Регресирањем трошкова складиштења стимулишу се да своје производе депонују у складишта и на тај начин остваре личне користи (у виду већих цена и прихода), као и да допринесу стабилизацији тржишта његовим континуираним снабдевањем. Све ове мере доводе не само до повећања домаће производње, него и до поправљања економског положаја пољопривредника.

Мере фискалне политике се не односе само на регулисање буџетске равнотеже. Економска дејства фискалне политике налазе примену и у области цена, кроз регулисање глобалне понуде и потражње. У следећој анализи разматраћемо ефекте пореза и субвенција на стимулисање (ограничавање) понуде производа од стране предузећа.

Када код неке робе нема ни пореза ни субвенција, равнотежа се на доњем делу дијаграма успоставља у тачки R , у којој се секу криве понуде P и тражња T , цена C је стабилна са количином Q . На том делу графика апсциса изражава количине, а ордината цене, трошкове, порезе и субвенције. На горњем делу овог графика, на којем апсциса изражава количине робе о којој је реч, а ордината све друге робе као групу, тачка R је тачка тангенције криве производних могућности (могућих корисности) и криве индиференције (друштвеног благостања) S . Када произвођачи посматране робе морају плаћати порез, њихова крива понуде се са нивоа P помера на P_1 (пошто крива P изражава граничне трошкове то крива P_1 изражава граничне трошкове + порез). Равнотежа се тада помера из R у R_1 , количине се тада смањују са Q на Q_1 , а цене расту са C на C_1 . Друштвено благостање се смањује за износ површине RR_1M , на доњем делу графика. У случају субвенција, пак, крива понуде се помера са P на P_2 , што значи да изражава граничне трошкове умањене за субвенције. Тада се равнотежа помера из R у R_2 , количине расту са Q на Q_2 , цене падају са C на C_2 .

Постоје многе класификације пореза и субвенција. Једна од њих јесте подела на порезе и субвенције по вредности (*ad valorem*), и специфичне (по јединици мере). Специфични порези и субвенције се примењују на јединицу мере производа на који се односе. Они се одређују у паушалном износу (нпр. 10 динара по килограму производа). Порези и субвенције од вредности робе (*ad valorem*) наплаћују се применом стопа на њену вредност.

Дијаграм 14. Утицај пореза и субвенција на цене и количине

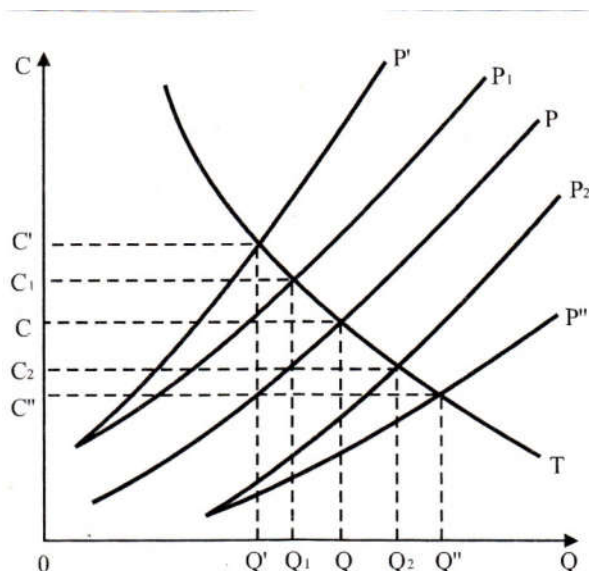


Извор: Стојановић, И., (1990), *Теорија цена*, Економски факултет, Београд, стр. 409

Специфичне порезе најчешће сусрећемо код акциза, док се субвенције углавном одређују по јединици производа. Разликовање ових врста је од важности јер они имају различит степен утицаја на ниво цена (и количина). Пошто је овде реч о дејству фискалне политике на цене, изоставићемо сагледавање количина.

Код пореза по јединици трошкови по јединици расту за константни износ за све обиме производње. Стога, ова врста пореза изазива паралелно померање криве понуде навише (на ниво P_1), док је код субвенција обрнута ситуација. Увођење (пораств) субвенција по јединици крива понуде се помера наниже (услед смањења трошкова), а цене падају на ниво C_2 . Код пореза и субвенција по вредности тог паралелног померања више нема. Увођењем *ad valorem* пореза, крива се доводи на ниво P_1' , а код субвенција исте врсте понуда се помера наниже (крива P_2'). Они имају јаче дејство на цене и количине од оних по јединици што се и илуструје следећим дијаграмом.

Дијаграм 15. Утицај пореза и субвенција ad valorem и по јединци на ниво цена



Извор: Стојановић, И., (1990), *Теорија цена*, Економски факултет, Београд, стр. 410

На основу графичког приказа константујемо да слабије дејство на цене имају фиксни порези и субвенције, док вредносни јаче делују на промену цена (порези – цена C_1' , а субвенције цена C_2'). Из свега реченог, може се закључити да порези представљају значајан инструмент за стабилизацију општег нивоа цена. Смањењем или повећањем пореског оптерећења се врши утицај на понуду, тражњу и цене. Пореска политика би требало да буде конципирана тако да буде подршка остваривању ценовне стабилности. Манипулисањем пореских стопа и основица, преко деловања на понуду и тражњу, може се утицати на ниво цена.

Многобројни економски теоретичари су узрок инфлације видели у вишку агрегатне тражње над понудом. Путем повећања пореских стопа, деловало се антиинфлационо преко обуздавања тражње. Али, повећање пореског оптерећења преко ограничавања понуде може значити повећање цена и покретање инфлационе спирале. Пошто се ефекти опорезивања могу различито рефлектовати на понуду и тражњу, коначан нето ефекат биће пресудан у анализи утицаја пореза на општи ниво цена. Основно питање које се поставља при овој анализи јесте на који начин пореском политиком, односно којим њеним инструментима, утицати на стабилизацију општег нивоа цена.

Коришћење пореза да би се постигло снижење општег нивоа цена, у склопу остваривања циљева антиинфлационе политике, посебно је било изражено почетком шездесетих година у Америци. Држава има дискреционо право да прописује одређене

пореске стопе, као и да одређује основице за опорезивање. Са друге стране, постоје и тзв. уграђени, аутоматски стабилизатори. Они делују независно од државне интервенције, и сматрају се инструментима коњуктурне политике. Наиме, аутоматски стабилизатори исправљају циклична кретања привреде. Типични стабилизатор јесте прогресивни порез на доходак. Ради се о томе да са повећањем дохотка (пореске основице) долази до раста стопе пореза. Он делује на инфлацију преко личне потрошње.

У периоду високе коњуктуре, када су присутне инфлаторне тенденције у привреди, порез на доходак расте. Ово је последица чињенице да са порастом индивидуалних доходака, повећава се и пореска стопа, и тако апсолутни износ пореских прихода бива већи. Дакле, у периоду инфлације се тако обуздава раст расположивог дохотка становништва, што утиче на спречавање претераног пораста агрегатне тражње у периодима економског просперитета.

Савремена теорија и прогресивна пракса се све више окрећу деловању на понуду, као ефикаснијем начину утицаја на цене и обуздавање инфлације. С тим у вези је и приказана претходна анализа путем деловања пореза на понуду (трошкове), изражена преко графичких илустрација. Кроз смањење пореског оптерећења се очекује позитиван утицај пореза на пораст понуде предузећа, и на тај начин, снижење цена. Привредни субјекти су тада стимулисани да повећавају инвестиције и производњу. Када је трошковни елемент доминантан, тада смањење пореза би могло имати антиинфлаторни ефекат, с тим да се пропратним и допунским мерама економске политике апсорбује повећана куповна моћ пореских обвезника, услед повећања реалног расположивог дохотка.

СЕДМА ГЛАВА

7. ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА У СРБИЈИ И ПОСЛЕДИЦЕ

7.1. Економска политика у Србији: донети и недостаци

Србија представља земљу са малом и веома отвореном привредом, која је у великој мери ослоњена на тражњу из иностранства и управо је ово један од разлога због чега Србија не може да забележи значајнији економски раст пре него што целокупна светска привреда изађе из кризе. Управо из наведеног разлога неизвесност у вези са опоравком најјачих светских привреда, значајан јавни дуг и изражен трговински дефицит са државама евро зоне, које су најважнији пратнери Србије, као и смањење стопа раста њихове привреде, доводе до негативних последица по привреду Републике Србије. Због овкавих међународних кретања Србија се суочава са значајним дугорочним ризицима попут:⁸²

- ниског нивоа извоза као последице утицаја екстерних фактора на тражњу на иностраним тржиштима, што доводи и до смањења нивоа привредног раста,
- ниског прилива директних инвестиција из иностранства, повећања трошкова прибављања капитала и отежаног задуживања предузећа и државе која у великој мери зависи од увоза капитала,
- чињенице да српским банкарским тржиштем доминирају банке које потичу из земаља евро зоне, што додатно негативно утиче на привреду Србије,
- превеликог нивоа задужености државе, лоше структуре и високог нивоа јавне потрошње.

Сви наведени ризици имају негативан ефекат на инфлацију, курс домаће валуте, ниво запослености и економског раста, као и на целокупну финансијску стабилност националне економије. Изостајање реформи је довело по појаве значајних проблема на свим нивоима и у свим порам друштва попут неуједначености прихода и расхода, власничких односа и структуре имовине и финансирања предузећа, превелике потрошње домаћинства и мале штедне и сл. Покушаји да се наведени проблеми реше задуживањем су довели до тога да држава, баш као и велики део привреде, постане презадужена, што је довело до све тежег враћања узетих зајмова.

⁸² Тасић, С., (2012), *Светска економска криза*", Службени гласник, Београд, стр. 213

7.2. Светска економска криза и макроекономски проблеми привреде Србије

Негативни трендови који су се појавили половином 2011. године наставили су свој утицај и на почетку 2012. тако да је током посматраног периода дошло до смањења реалног бруто домаћег производа за 1,3%, док се индустријска производња смањила за 5,9%, а вредност извоза за 9,2%.⁸³ Дошло је и до раста нивоа спољнотрговинског дефицита, смањења запослености и нестабилности домаће валуте која је губила на вредности упркос интервенцијама централне банке. Приоритети приликом решавања наведених проблема су:

- смањење неликвидности и финансијска дисциплина у свим аспектима пословања,
- снижавање трошкова кредита и већа кредитна активност у односу на привреду,
- раст инфраструктурних инвестиција у циљу укључивања домаће привреде,
- поједностављење и појефтињење пословања укидањем сувишних административних процедура и смањењем или укидањем парафискалних намета,
- бољи и ефикаснији рад инспекција,
- смањење сиве економије и њено увођење у легалне токове, и
- повећање ефикасности и транспарентности процеса јавних набавки.

У периоду од 2012. до 2016. године макроекономски оквир је био усресређен на елиминисање најважнијих диспропорција које постоје између:

- укупних обима потрошње и производње,
- штедње и инвестиција,
- увоза и извоза,
- нивоа развијености појединих делова Србије,
- односа броја активних и издржаваних лица,
- броја запослених и незапослених,
- броја радника у државној администрацији и реалном сектору, и
- броја запослених и пензионера.

Светска економска криза је снажно утицала на развијене земље и земље у развоју преко смањења кредита и свих других капиталних прилива и преко смањења домаће и извозне тражње, са свим негативним последицама на производњу, инфлацију, девизни курс, запосленост, национални доходак, инвестиције, и сл. Треба истаћи да су се ефекти светске економске кризе у појединим замљама различитим интензитетом и динамиком испољавали на финансијски и реални сектор и различито одразили на главне макроекономске величине.

⁸³ Народна банка Србије, (2012), Статистички билтен за месец март, Београд, ст. 41

Према званичним анализама светска економска криза погодила је више реални сектор него финансијски сектор. Будући да је финансијски сектор био изложен већем ризику неликвидности НБС (Народна банка Србије) је задржала референтну каматну стопу на високом нивоу због растућих депрецијацијских притисака. Банке и друге финансијске институције у Србији доминантно су у власништву банака и других финансијских организација из развијених земаља, што је могло да доведе до проблема њиховог финансирања због недостатка ликвидности матичних банака. Банке у Србији су показале отпорност на спољне шокове захваљујући високој адекватности капитала и ликвидности која је омогућавала финансирање већег дела обавеза банака из стабилних домаћих извора. Упркос томе, светска економска криза је негативно утицала на рочност и валутну структуру пасиве банака. Банке нису улагале већа средства у финансијске инструменте директно погођене кризом, тако да пад цена тих инструмената није генерисао губитке банака. На банке је негативно утицало повећање цена финансијских средстава и уздржаност инвеститора због високог ризика.

Поскупљење кредитних пласмана и мањи прилив директних инвестиција одразили су се на реални сектор земаља у развоју који је трпео и последице рецесије развијених привреда као њихових главних трговинских партнера. Ликвидност банкарског сектора угрожавало је неповерење у банке и повлачење девизних улога. Показало се као неопходно да се ојачају извори за кредитирање привреде (смањење обавезне резерве код централне банке, нова штедња, ново задуживање у иностранству), што би позитивно утицало на девизни курс. За кредитне аражмане било је кључно налажење кредибилних дужника способних да враћају позајмице.

У условма рецесије привреде показало се да су ликвидност привреде и кредитна активност банака главни изазов монетарне политике, а не општи ниво цена. Примарно је да банке повећају свој капитал и одобравају кредите у условима док траје рецесија која је наметнула да се банке суоче и са падом вредности својих портфолиа, да почну да се баве рефинансирањем или реструктурирањем проблематичних дугова, одобравањем нових зајмова, смањењем трошкова и прикупљањем ликвидних средстава из предострожности.

Банкарски сектор је одржао динарску и девизну ликвидност у време највеће кризе захваљујући рестриктивним мерама пруденцијалних инструмената НБС у периоду експанзије (2006-2008) и посебним мерама подршке финансијској стабилности. Дакле, банкарски сектор је, након привременог погоршања ликвидности од октобра 2008. до фебруара 2009. због раздуживања банака по краткорочним кредитима и нето одлива девизне штедње у последњем кварталу 2008. године, обезбедио да буде капитализован, ликвидан и солвентан, захваљујући рестриктивној монетарној политици пре кризе.

Привреда Србије је почела 2010. године са прилагођавањем новом моделу раста. Извоз је почео да бележи динамичан раст, увоз успореније расте и нижи је од нивоа пре кризе, што је уз депрецијацију динара допринело смањењу спољнотрговинског дефицита. Прелаз на нови модел привредног раста захтева нову развојну стратегију, економску политику и институционално прилагођавање.

7.3. Кључни изазови и приоритети економске политике после светске економске кризе

Економска политика у кризном периоду, почев од 2008. године усредсређена је на ублажавање последица глобалне финансијске кризе на привреду Србије. Инструментима економске политике стварани су услови за макроекономску и финансијску стабилност и за што мањи пад производње, извоза, запослености и животног стандарда становништва. У том погледу Србија је остварила мањи пад БДП (2009. године око 3,1%) у односу на регионално и европско окружење. Исто тако, Србија је постигла и бржи опоравак привреде у 2010. години. Реални раст БДП у првој половини 2010. износио је 1,2%, док је на крају 2010. године забележен реални раст БДП од 1,5%, што је више у односу на земље у региону.

Економска политика је утврдила главне приоритете економског развоја у наредном периоду, с тим да треба обезбедити:⁸⁴

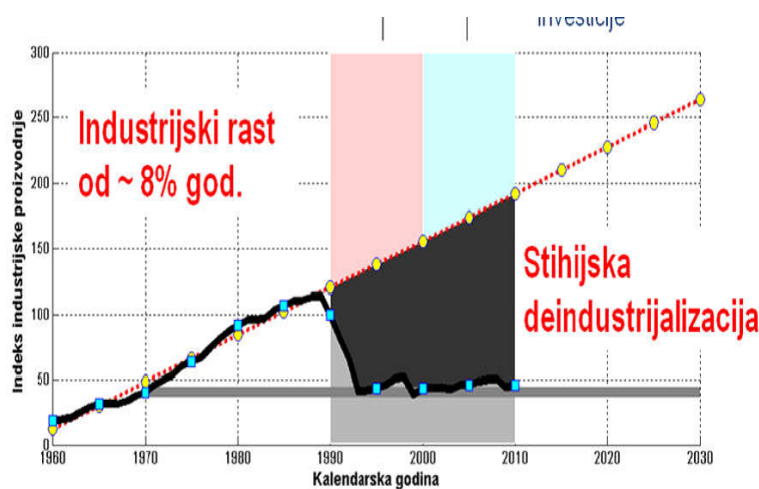
- макроекономску стабилност,
- брз и стабилан опоравак привреде,
- динамичан привредни раст,
- повећање инвестиција и извоза
- смањење незапослености,
- повећање животног стандарда,
- равномеран регионални развој, и
- одрживи ниво фискалног дефицита и јавног дуга.

Економска криза је показала да је неодржив досадашњи модел раста заснован на порасту домаће потрошње и увоза и да се мора заменити проинвестиционо и извозно оријентисаним моделом привредног раста. Бржи раст домаће тражње и потрошње од раста БДП у протеклом периоду условио је раст дефицита текућег рачуна који је покриванприливом страног капитала, као и бржи раст инфлације него што је то у региону. Наведене промене имају негативну конотацију уколико се посматрају из угла дугорочних

⁸⁴ Народна банка Србије, (2011), Статистички билтен за месец фебруар, Београд, ст. 31

перспектива раста. Раст домаће привреде током претходне две деценије се скоро у потпуности заснивао на повећању обима услуга, што је довело до тога да њихово учешће у БДП порасте са 50 на скоро 66%. Током овог периода долази и до значајног губитка структурног утицаја традиционалних извозних делатности. Ово пре свега има утицај на индустријски и пољопривредни сектор. Просечан раст индустријског сектора у периоду од 2000. до 2010. године је износио око 0,7%, тако да се достизање обима индустријске производње из 1989. године чини као тешко достижан циљ. Најбољи податак промена у структури је чињеница да је крајем седамдесетих година прошлог века сваки трећи динар БДП-а долазио из индустријског сектора, док је то данас сваки седми динар.

Дијаграм 16. Индустријски раст производње по годинама



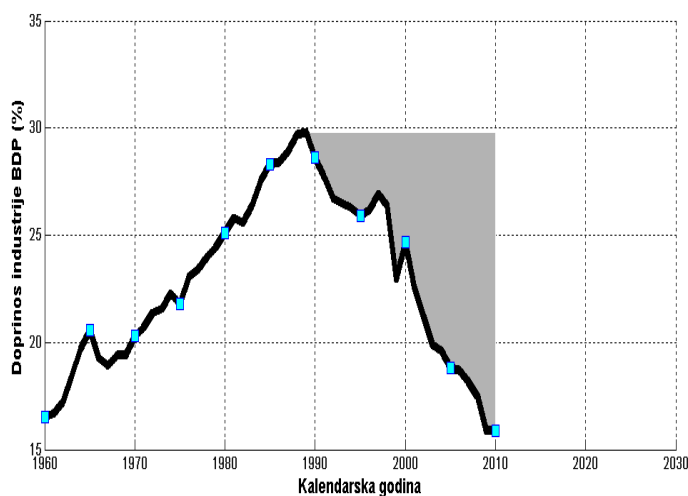
Извор: Народна банка Србије, (2012), Статистички билтен за месец март, Београд, ст. 46

Ниска извозна пропулзивност привреде представљала је најважнији фактор који утиче на доста висок ниво дефицита биланса роба и услуга. На овом пољу су остварени значајни резултати између 2002. и 2006. године, као и током 2010. године. Током 2011. године извоз је достигао ниво од скоро 1/3 БДП, што представља његово рекордно учешће. Овај резултат је, нажалост, у значјној мери и последица смањења бруто домаћег производа током тог периода. Ово смањење БДП представља неминовност, пошто повећање извоза доводи до смањења домаће тражње, тако да раст добија негативан импулс, који превазилази позитиван који проистиче из повећања екстерне тражње.

Висок ниво увоза је последица енергетске и технолошке зависности, као и политике доходака која је праћена прецењеношћу домаће валуте. Наменском структуром увоза, уз све наведено, доминирају и материјали за репродукцију, сировине и енергенти. Транзиција

привреде скоро увек доводи до повећања увоза, али је код успешно спроведених процеса транзиције ово било превазиђено по њеном завршетку. У Србији се, нажалост, није одиграла оваква ситуација. Уместо смањења, српска привреда постаје све више зависна од увоза енергената из иностранства. Исто тако и индустријска технолошка основа се и даље доминантно заснива на увозу. До највећих дефицита долази у области производње трајних потрошних добара.

Дијаграм 17. Допринос индустрије ДБП:



Извор: Народна банка Србије, (2012), Статистички билтен за месец март, Београд, ст. 47

Најзначајнији стратешки проблем привреде у Србији се огледа у чињеници да нето приливи који се остварују редовним пословањем не могу да обезбеде средства која су потребна за реализацију свих неопходних инвестиција. Овај проблем се може решити само путем раста ефикасности засноване на коришћењу или реалокацији ресурса који стоје на располагању, као и кроз прибављање додатних извора. Ефикаснијом реалокацијом расположивих ресурса долази до смањења потребе за прибављањем додатних извора финансирања, у нивоу у ком мобилност капитала омогућује његово ефикасније коришћење, што има за циљ стварање предуслова за већи ниво профитабилности привреде и смањење трошкова прибављања потребног капитала. Ефикасна реалокација ресурса представља дугорочан процес, посебно због чињенице да српску привреду карактеришу значајне

диспропорције у привредном систему, при чему су тренутно расположива само три извора из којих се могу повећати инвестиције. То се може урадити:⁸⁵

- страним директним инвестицијама,
- додатним задуживањем у иностранству, и
- домаћом штедњом (пре свега штедњом сектора становништва).

Дијаграм 18. Потенцијал сопственог инвестирања привреде



Извор: Привредна комора Србије, (2012), Предлог нове економске политике за период 2012 – 2016. године, Привредна комора Србије, Београд, стр. 7

Ситуацију у којој се тренутно налази привреда Србије карактерише скупо задуживање од стране државе, при чему грађани свој расположиви капитал могу пласирати уз ниску зараду и без великог нивоа сигурности. Грађани Србије су, према званичним статистикама значајно мање задужени од становника других држава, при чему је веома велики део новца којим они располажу тезаурисанили је усмерен у правцу непродуктивних инвестиција. Значајан је и податак да су укупне инвестиције у фиксне фондове у периоду од 2009. до 2011. године бележиле пад по просечној годишњој стопи која је износила око 5%. Све ово је последица ниског нивоа штедње, као и ниског кредитног бонитета домаће привреде.

Активама предузећа доминира непродуктивна имовина (грађевински објекти), као и потраживања од купаца која веома тешко могу бити наплаћена због неликвидности дужника. Све ово доводи до раста трошкова и губитака, што за последицу има и смањење способности предузећа да акумулирају средства. На смањење способности предузећа да акумулирају је у

⁸⁵ Народна банка Србије, (2012), Статистички билтен за месец март, Београд, ст. 46

значајној мери утицала и лоше спроведена приватизација, јер су нови власници, уместо улагања у предузеће у циљу поправљања његовог финансијског положаја, покушавали да што брже извуку своја улагања која су користили за нове куповине у приватизацији или за лично богаћење. Упркос чињеници да је штедња становништва забежила раст са 49,4 милијарди динара у 2002. години на 794,9 милијарди динара током 2011. године она је још увек неупоредивно мања од финансијских потреба које има привреда.⁸⁶ Поред тога, велики проблем предстаља и рочна структура штедње становништва која је углавном краткорочна.

Дијаграм 19.



Дијаграм 20.



Извор: Народна банка Србије, (2012), Статистички билтен за месец март, Београд, ст. 49

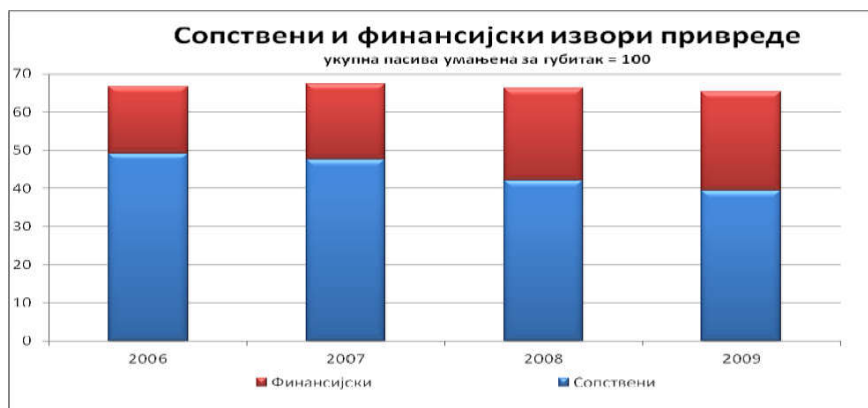
Српска привреда се све више финансира из екстерних извора, уз изузетно низак ниво ефикасности коришћења расположивих средстава и ресурса. Нова улагања у највећем броју случајева не доводе до ефикаснијег коришћења имовине, пре свега због чињенице да је велики део њих усмерен у правцу повећања непродуктивне имовине предузећа. Све ово за последицу има све лошију структуру активе и пасиве по питању рочности и валутних структура, који настају као последица карактеристика извора финансирања који стоје на располагању и начина употребе прибављених средстава.

Смањење нивоа поверења по питањима макроекономске стабилности утиче на раст трошкова финансирања и на смањење рокова отплате што представља додатни отежавајући фактор финансирању привреде. Све наведене промене у оквирима структура пословне имовине и изворима финансирања су довеле до погоршања у оквиру финансијске стигурности привреде и индикатора њене дугорочне финансијске равнотеже. Додатни

⁸⁶ Народна банка Србије, (2012), Статистички билтен за месец март, Београд, ст. 71

проблем по српску привреду представља и чињеница да вредност њеног сопственог и укупног нето обртног капитала има негативан предзнак. Током 2010. године 1,9% пословне имовине у сталним средствима (односно 187 милијарди динара) није било покривено из сопствених и дугорочних извора.⁸⁷ У исто време, сопствени нето обртни капитал привреде Србије је имао негативну вредност од укупно 2,1 милијарде динара. Све ово је последица чињенице да је значај сопствених у укупним изворима смањен, што је негативно утицало и на кретање индикатора финансијске сигурности који је бележио стални пад, што додатно отежава прибављање средстава из нових извора. У пасиви, са аспекта рочности, све значајнији постају дугорочни банкарски извори што доводи до све мањег значаја сопствених извора предузећа.

Дијаграм 21. Сопствени финансијски извори привреде



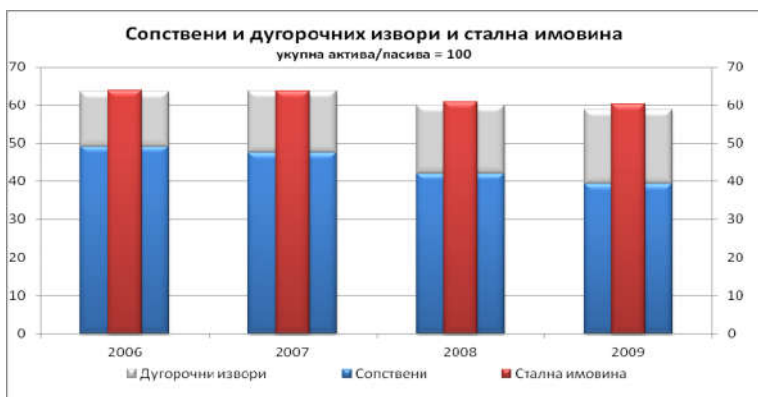
Извор: Привредна комора Србије, (2012), Предлог нове економске политике за период 2012 – 2016. године, Привредна комора Србије, Београд, стр. 8

Велики недостатак српске привреде огледа се и у томе да скоро и да не постоји прибављање капитала емитовањем акција, осим у случајевима када се акције емитују у циљу измена у оквиру власничке структуре предузећа. Поред тога, велики проблем представља и неликвидност предузећа, али и целокупне привреде Србије. Сви показатељи ликвидности имају негативне вредности, што представља последицу краткорочних обавеза, при чему су ове негативности мање исказане код коефицијената који су мање захтевни (општег и редукованог рација ликвидности). Ипак, посматрано у маси, коефицијенти ликвидности имају веома ниске вредности. Ово је у одређеној мери и последица чињенице да су обавезе и

⁸⁷ Народна банка Србије, (2012), Статистички билтен за месец март, Београд, ст. 72

потраживања у оквиру привреде Србије делимично на веома високом нивоу. Изузетно спори процеси ликвидација и стечаја правних лица имају негативан ефекат по финансијске показатеље пословања целокупне привреде.

Дијаграм 22. Сопствени и дугорочни извори и стална имовина



Извор: Привредна комора Србије, (2012), Предлог нове економске политике за период 2012 – 2016. године, Привредна комора Србије, Београд, стр. 8

7.4. Системске активности у оквиру стабилизације цена

Најважније системске активности у оквиру економске политике у стабилизацији цена треба да се односе на мере смањивања обима њихове контроле; на уступање надлежности у вези са пословима одобравања цена инфраструктурних делатности регулаторним телима, у оквиру законске регулативе којом се регулише пословање ових делатности; побољшање ценовне политике у оквиру комуналних делатности и на промене начина усклађивања цена нафтних деривата.

На дијаграму 23 можемо запазити допринос тромесечној стопи раста потрошачких цена: непрерађене хране, прерађене хране, енергије, индустријских производа без хране и енергије, услуга као и кретање потрошачких цена у процентима.

Дијаграм 23. Кретање цена (тримесечне стопе у %)



Извор: Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 24

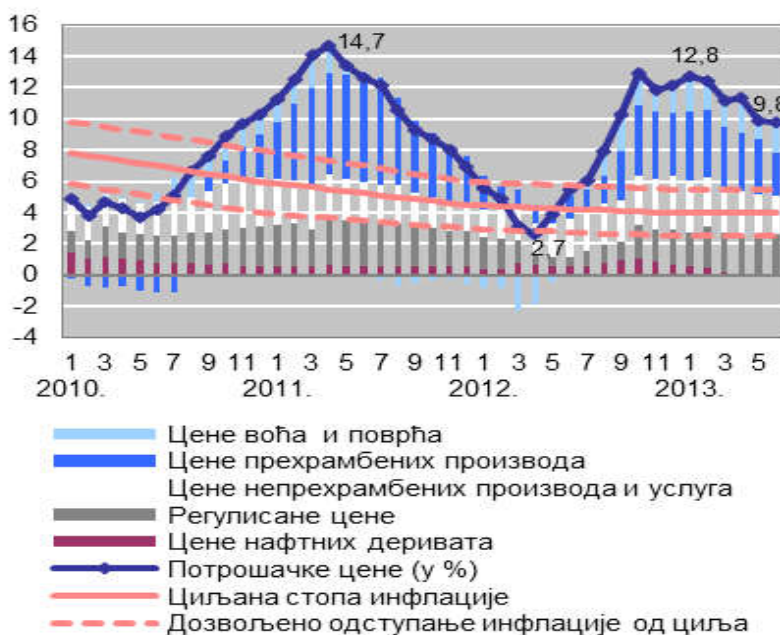
На дијаграму 24 можемо запазити допринос тримесечној стопи раста потрошачких цена: непрерађене хране, прерађене хране, енергије, индустријских производа без хране и енергије, услуга као и кретање потрошачких цена у процентима.

Дијаграм 24. Допринос тромесечној стопи раста потрошачких цена



Извор: Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 25

Дијаграм 25. Кретање цена и циљана стопа инфлације



Извор: Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 25

Као једна од детерминанти инфлације у нас, појављује се агрегатна тражња (потрошња домаћинства, предузећа и државе, извоз-увоз роба и услуга).

Дијаграм 26. Потрошња домаћинства



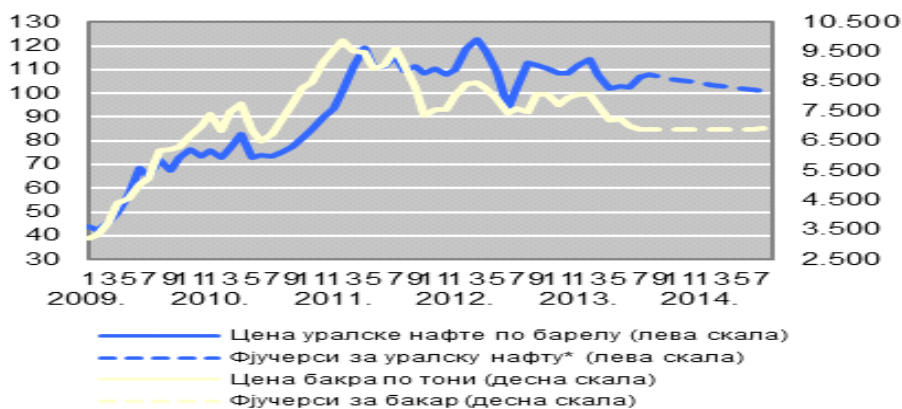
Извор: Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 27

Дијаграм 27. Потрошња државе



Извор: Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 28

Дијаграм 28. Кретање цене нафте и деривата (према подацима НБС)



Извор: Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 28

Током наредних година наставиће се са политиком регулисања цена до њиховог економског нивоа, узимајући у обзир ефекте на макроекономску стабилност и куповну снагу становништва.

Као најзначајније мере које се могу предузети у циљу економског усклађвања цена производа и услуга инфраструктурних делатности истичу се:⁸⁸

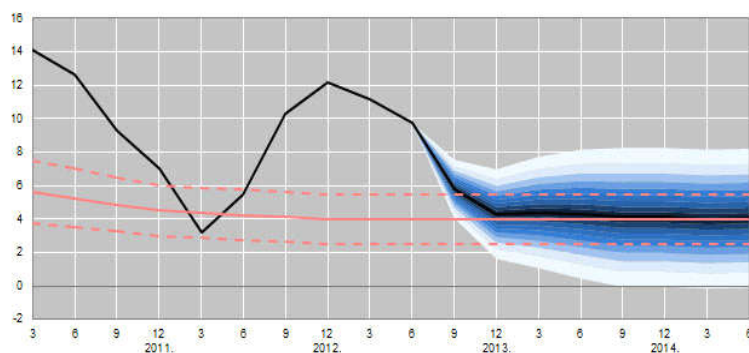
- постепено свођење регулисаних цена на економски ниво, путем повећања депресираних цена одређених роба и услуга и смањењем цена роба и услуга које се налазе на нереално високим нивоима. Цене производа и услуга предузећа чији рад контролише Република и органи локалне самоуправе биће утврђене на економским основама, при чему се у обзир морају узети и развојне потребе тих предузећа уз потпуно поштовање заштите окружења и постизање реалног броја запослених, њихових зарада и пословних трошкова у тим предузећима,
- раст цена електричне енергије до економског нивоа који представља неопходан предуслов за оспособљавање Електропривреде Србије да се суочави са конкуренцијом на тржишту, али и за реализацију нових инвестиција у енергетском сектору. Агенција за енергетику приликом дефинисања нивоа цена електричне енергије мора узети у

⁸⁸ Влада Републике Србије, (2009), *Ревидирани меморандум о буџету и економској и фискалној политици за 2010. годину са пројекцијама за 2011. и 2012.*, Влада Републике Србије, Београд, стр. 62

обзир само економски оправдане трошкове и профит који обезбеђује средства за инвестирање и развој електропривреде,

- Агенција за телекомуникације мора се доследно придржавати својих овлашћења у оквиру регулисања тржишта услуга телекомуникација и цена на њима, и
- цене лекова за хуману употребу морају бити у оквиру параметара који су прописани критеријумима за образовање цена лекова.

Дијаграм 29. Извештај о инфлацији - август 2013. Пројекција инфлације (мг. стопе у %)



Извор: Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 31

Дијаграм приказује различите вероватноће остварења пројекције инфлације у наредних осам тромесечја. Централна пројекција је у најтамнијем делу графикана и вероватноћа да ће инфлација пасти у овај распон износи 10%. Свака следећа нијанса укључује такође 10% вероватноће, тако да цео распон обухвата 90% вероватноће остварења пројекције. Другим речима, вероватноћа да ће инфлација у наредних осам тромесечја бити изван распона на нашем дијаграму износи 10%.

7.5. Полазне основе за нови макроекономски оквир (до 2016. године)

Циљ би требало да буде достизање потенцијалне годишње стопе раста од око 5%. Да би се то постигло, потребне су реформе социјалног система, како би се повећала штедња и инвестиције по основу домаће штедње; ефикасна активна политика запошљавања, како би се радна снага преквалификовала за индустријску производњу; повећање технолошке основе производње у циљу подизања продуктивности и конкурентности, значајно повећање ефикасности установа ослањањем на једноставна правила и електронску администрацију;

доследна и упорна антимонополска политика уз сталну бригу за слободну трговину како спољну тако и унутрашњу; фискална и монетарна политика које воде рачуна о конкурентности привреде, будући да ће трајни раст морати да се обезбеди ослањањем на раст извоза.

Макроекономски оквир за период између 2012. и 2016. године мора се засновати на елиминисању најважнијих диспропорција присутних између укупних нивоа.⁸⁹

- производње и потрошње,
- домаће штедње и неопходних нивоа инвестирања,
- разлике увоза и извоза која се мора покривати и додатним задуживањем, и
- равоја појединих региона.

Присутне су, такође, и диспропорције између:

- броја активног и издржаваног становништва,
- боја запослених и незапослених,
- односа запослених у државној управи и сектору производње, и
- броја запослених у односу на број пензионера.

Наведене стратешке неравнотеже морају представљати основ за редефинисање политика (монетарне, фискалне, регионалне, развојне, индустријске, извозне...). Радикално побољшање пословног амбијента у Србији захтева смањење јавне потрошње до нивоа који је присутан у земљама на сличном нивоу развоја, тј. са учешћем од око 35% у БДП. Неопходно је дефинисати каква држава је потребна привреди и друштву, при чему се мора дефинисати обим њеног финансирања који привреда може реално да поднесе. Неопходно је преиспитивати законодавну, судску и извршну власт (по питању броја запослених, делокруга, трошкова, процедура рада и сл.). Неопходна је стратегија свеобухватне реформа јавног сектора са динамичким планом реализације и праћењем ефеката.⁹⁰

Приоритети реформе јавног сектора су:

- Реформа пензионог система кроз докапитализацију пензионих фондова, довођење пензионера у исти положај без обзира на време пензионисања (разлике правити на бази уплаћених доприноса), као и ревидирање постојеће скале бенефицираног радног стажа.

⁸⁹ Привредна комора Србије, (2012), Предлог нове економске политике за период 2012 – 2016. године, Привредна комора Србије, Београд, стр.12

⁹⁰ Привредна комора Србије, (2012), Предлог нове економске политике за период 2012 – 2016. године, Привредна комора Србије, Београд, стр.13

- Деполитизација јавних предузећа и ангажовање професионалних менаџера, у циљу раста ефикасности њиховог пословања и бољег праћења трошкова. Неопходна је имплементација концепта корпоративног управљања у јавном сектору, заснована на ОЕЦД принципима и доброј пракси корпоративног управљања. Неопходно је комплетирати регулативу и изградити инфраструктуру за приватно јавно партнерство и концесије, ради подстицања инвестиција и омогућавања ефикаснијег приватног инвестирања у јавни сектор.
- Свеобухватном пореском реформом мора се доћи до смањивања пореског оптерећења на 35% БДП, уз увођење прогресивних пореских стопа и на доходак и на потрошњу. Ниво јавне потрошње и промена њене структуре мора бити иницијални основ нове привредне филозофије. Паралелно са пореском реформом потребно је успоставити систем ефикасних механизма заштите поверилаца, поштовање уговора и регулисање финансијске дисциплине. Ово ће захтевати спровођење великог броја стечајева несолвентних привредних друштава, решавање проблема великих система који су дуже од 10 година у процесу приватизације и реструктурирања, реструктурирање и приватизацију јавних и јавних комуналних предузећа.

Последица овог процеса ће бити нови социјални притисак за шта је неопходна:

- реформа тржишта рада и повећање мобилности радне снаге и свеобухватна реформа образовања и његово стављање у функцију индустријске политике (Србија има незапослене, али и мањак радне снаге у бројним областима).
- већа конкуренција и заштита потрошача са циљем уклањања монопола сваке врсте, и
- активност на креирању инструмената за подршку примени нове политике подстицања инвестиција, изградњи новог пословног амбијента, бесплатном уступању имовине, ефикасној и рационалној администрацији и одсуству корупције.

Реформе представљају неминован, али не и једини услов за остваривање одрживог раста привреде Србије. Мора се донети и пласнки документ о опоравку производње до 2020. године и мора се обавити прилагођавање инструмената финансијске и нефинансијске подршке за реализацију плана опоравка производње која је намењена извозу.

Табела 1. Пројекција основних макроекономских показатеља

	Процена		Пројекција	
	2013.	2014.	2015.	2016.
БДП, мил. динара (текуће цене)	3.761.289	4.007.841	4.292.142	4.583.750
Реални раст појединих компоненти БДП (%)				
Лична потрошња	-1,2	-1,8	-0,6	-0,3
Државна потрошња	-3	-2,2	-4,4	-3,6
Инвестиције	-3,4	4,7	9,6	8,9
Извоз робе и услуга	14	6,4	7	7,7
Увоз робе и услуга	2,3	1,6	3,5	4,6
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-11,9	-10	-8,6	-7,4
Инфлација, крај периода (%)	5,5	5,5	5	4,5
Инвестициони ратио, % БДП	19,1	20	21,4	22,7

Извор: МФИН

Извор: Министарство финансија РС

7.6. Циљане стопе инфлације утврђене до краја 2016. године

Извршни одбор Народне банке Србије је утврдио средњорочну циљану стопу инфлације за 2015. и 2016. годину – мг. стопа инфлације и границе дозвољеног одступања од циља задржане су на истом нивоу ($4\% \pm 1,5$ п.п.). Одлуку о задржавању циљане инфлације до краја 2016. определила је пре свега чињеница да конвергенција нивоа цена у Србији на нивоу цена у ЕУ није завршена, посебно код регулисаних цена. Ниво цена у Србији је у септембру 2014. године, мерено индексом потрошачких цена, износио 55,5% просечног нивоа цена у ЕУ, док је, на пример, на крају 2009. он достигао 53,9% тог просека.⁹¹

На основу тога може се закључити да је конвергенција нивоа цена у Србији према европским ценама у посматраном периоду била спора. Разлог томе су изражена колебања реалног ефективног курса динара према евр, због чега је тај процес у неким периодима био и реверзибилан. Због тога и није лако предвидети којом ће се динамиком конвергенција одвијати у наредним годинама. Низак ниво конвергенције нарочито је присутан код регулисаних цена – ниво ових цена у Србији у односу на ниво цена у ЕУ у септембру 2014. године је износио 45,3%. При томе, најмањи степен конвергенције бележи се код цена одношења смећа, снабдевања водом, отпадних вода и лекова (око 38%), док је највећи степен конвергенције остварен код телефонских услуга и грејања (преко 50%). Како и за период за који је циљ дефинисан очекујемо раст регулисаних цена од око 8–10% годишње, а имајући у

⁹¹ Народна банка Србије, (2015), Извештај о инфлацији, мај 2015. године, Народна банка Србије, Београд, стр.

виду њихово учешће у корпи потрошачких цена (22,4%), допринос укупној инфлацији само по овом основу износиће 2 п.п. Границе дозвољеног одступања од циља су до краја 2016. године задржане на истом нивоу.

Наиме, инфлација се претходних година кретала у ширем опсегу него што је било дефинисано границама дозвољеног одступања од циља. На осцилирање инфлације највише је утицала нестабилност на тржишту хране, која је појачана непостојањем адекватних системских мера у аграрној политици, али и одсуство средњорочног оквира прилагођавања регулисаних цена с јасним правилима везаним за динамику њихове корекције. Смањење осцилација инфлације представља приоритет монетарне политике у наредном периоду, али захтева време. У том смислу, неопходно је да Влада дефинише мере које ће допринети стабилизацији и установљавању стимулативног пословног и инвестиционог амбијента у пољопривреди и производњи и преради хране, као и да утврди прецизну динамику корекција регулисаних цена. Очекује се да ће то допринети трајном усидравању инфлационих очекивања на ниво циљане инфлације.

7.7. Мере Народне банке Србије за одржавање таргетиране инфлације

Инфлаторно таргетирање представља врсту монетарне стратегије која је заснована на одсуству средњорочних циљева монетарне политике, при чему Народна банка Србије, као крајњи циљ има ниску и стабилну стопу инфлације. При остварењу овог циља Народна банка Србије користи инструменте монетарне политике, а као кључни од њих се намеће референтна каматна стопа. Међутим, поред овог централна банка користи и остале мере и инструменте монетарне политике, као помоћне инструменте, а све у циљу сузбијања инфлаторних трендова и непредвидивих околности које утичу или могу утицати на инфлацију. Монетарна политика се спроводи преко инструмената монетарне политике. Сви инструменти се могу поделити на директне и индиректне. Данас постоји тренд напуштања директних инструмената у корист индиректних, због мањих дисторзија које проузрокују на тржишту.

Директни инструменти монетарног регулисања се називају и административним или директивним мерама. У директне инструменте спадају:⁹²

- регулисање каматних стопа,
- кредитни лимит за повећање пласмана, и
- обавезно усмеравање пласмана и сличне административне мере.

⁹² Schuler, K., (2000), *Basics of Dollarisation*, Joint Economic Committee Staff Report, Washington, str. 27

Регулисање каматних стопа се користи кроз три облика. Прво, преко дисконтних стопа се утиче на општи ниво и структуру каматних стопа на депозите и кредите банака. Друго, преко директног лимитирања каматних стопа одређују се максималне каматне стопе на кредите и минималне каматне стопе на депозите, односно одређује се максимални распон између каматних стопа на кредите и депозите. И треће, спровођење директног регулисања каматних стопа као комплементарни део програма селективног усмеравања банкарских кредита у одређене приоритетне намере. У директне мере спада и обавезна резерва, мада она има и елементе индиректног монетарног регулисања.

Данас, основни инструмент монетарне политике Народне банке Србије, је референтна каматна стопа. Референтну каматну стопу Народна банка Србије користи током реализације својих најважнијих активности на отвореном тржишту, а тренутно и у спровођењу реверзних репо трансакција, односно репо трансакција продаје хартија од вредности с роком доспећа трансакције од једне недеље.⁹³

Остали инструменти монетарне политике Народне банке Србије имају задатак да пруже помоћ, односно да допринецу неометаном преношењу утицаја референтне каматне стопе на тржиште, али и да потпомогну активности развоја финансијских тржишта. Индиректни инструменти монетарне политике Народне банке Србије су:

- операције на отвореном тржишту,
- обавезна резерва,
- кредитне и депозитне олакшице (сталне олакшице), и
- интервенције на девизном тржишту.

Операције на отвореном тржишту Народна банка Србије спроводи у циљу регулисања ликвидности банкарског сектора, утицаја на кретање краткорочних каматних стопа и давања сигналног става о монетарној политици. Те операције, се у зависности од циљева, динамике и начина спровођења, могу поделити на:

- главне операције,
- операције дужих рочности, и
- операције финог подешавања.

Главне операције имају најважнију улогу у остваривању циљева операција на отвореном тржишту. Спровode се путем реверзне репо трансакције, односно репо продаје хартија од вредности с роком доспећа трансакције од једне недеље.

⁹³ Трансакција у којој централна банка репо продаје хартије од вредности са обавезом да те хартије од вредности откупи на уговорени датум. На датум продаје хартија од вредности централна банка наплаћује куповну цену за те хартије, док на датум реоткупа, плаћа куповну цену увећану за камату-реоткупна цена. Ефекат трансакције је привремено повлачење вишкова ликвидности банкарског сектора.

Народна банка Србије спроводи главне операције редовно, на стандардним аукцијама, према унапред утврђеном календару аукција, и у њиховом спровођењу примењује се референтна каматна стопа Народне банке Србије.

Операције дужих рочности спровode се првенствено ради тога да се на дужи рок обезбеди недостајућа ликвидност банкарског сектора, односно повуку вишкови ликвидности. Спровode се, по правилу, на стандардним аукцијама. Операције финог подешавања спровode се, по потреби, ради спречавања или ублажавања ефеката изненадних поремећаја ликвидности банкарског сектора, а посебно због њиховог утицаја на кретање краткорочних каматних стопа. Спровode се, по правилу, на брзим аукцијама, односно истог дана када је донета одлука о организовању аукције.

Обавезна резерва је инструмент монетарне политике који Централна банка користи у мањем или већем обиму, у зависности од услова конкретног финансијског система. Обавезна резерва представља износ средстава који су банке у обавези да држе на рачунима код Централне банке. Износ обавезне резерве обрачунава се применом стопе обавезне резерве на основицу за њен обрачун. Основицу за обрачун обавезне резерве могу чинити укупни извори средстава или део извора.

Степен рестриктивности монетарне политике применом овог инструмента одређен је стопом обавезне резерве, која може бити јединствена или диференцирана, као и базом на коју се стопа примењује. У том смислу, обавезна резерва се може примењивати на укупне депозите, на део депозита, или се могу укључити и категорије по основу других обавеза, као што су обавезе по кредитима и средствима прибављеним емисијом хартија од вредности.

Применом стопе обавезних резерви утиче се на смањење или проширење кредитног потенцијала пословних банака и повлачење, односно креирање ликвидности банака. У тржишним привредама стопа обавезне резерве има већи значај као инструмент кредитног регулисања, а мањи као инструмент регулисања ликвидности банака. Народна банка Србије обавезну резерву користи као помоћни инструмент, тј. онда када су исцрпљени ефекти осталих тржишних мера монетарног регулисања.

Табела 2. Актуелне стопе обавезне резерве

	До две године	Преко две године
У динарима	5%	0%
У девизама	29%	22%
У девизама – на динарске обавезе индексирани девизном клаузулом	50%	50%

Извор: Народна банка Србије, (2012), *Извештај Народне банке Србије за трећи квартал 2012. године о стању у банкарском сектору*, Народна банка Србије, стр. 68

Сталне олакшице обухватају кредитне и депозитне олакшице које су банкама стално расположиве. Кредитне олакшице обухватају употребу кредита у циљу обезбеђивања дневне ликвидности, при чему се као залог користе квалификоване хартије од вредности. Под депозитним олакшицама подразумева се преконоћно депоновање вишкова ликвидности средстава банака код Народне банке Србије.

Интервенције на девизном тржишту, у режиму таргетирања инфлације, представљају ретко коришћени инструмент, који доприноси остваривању циљане стопе инфлације када се исцрпи могућност за делотворни утицај референтне каматне стопе на инфлацију. Народна банка Србије девизне интервенције спроводи изузетно, ради ублажавања претеране дневне осцилације курса динара, обезбеђивања финансијске стабилности и одржавања адекватног нивоа девизних резерви.

Народна банка Србије је у стању да одређује циљеве монетарне политике, као што је стопа циљане инфлације, укључујући и друге циљеве, као што су производња и незапосленост, али такође, има слободу да одабере одговарајуће инструменте којима ће постићи дефинисане циљеве, односно, жељени ефекат на економију. Инструменти монетарне политике не утичу директно на циљеве монетарне политике. Дешава се да прође и много месеци пре него што њихови ефекти постану видљиви. Народна банка Србије се зато усредсређује на остваривање оперативних и прелазних циљева. Оперативни циљ се лако контролише, али је удаљен од крајњег циља, док се прелазни циљ теже контролише, али је ближи крајњем циљу. Као и у случају развијених тржишних привреда, нарочито оних у режиму инфлаторног таргетирања, Народна банка Србије користи каматне стопе на међубанкарском тржишту новца као оперативни циљ, а као прелазни пројекцију инфлације.

Слика 2. Шематски приказ остварења оперативног, прелазног и крајњег циља



Извор: Народна банка Србије, (2012), Извештај Народне банке Србије за трећи квартал 2012. године о стању у банкарском сектору, Народна банка Србије, стр. 69

Најважнији задатак који Народна банка Србије мора да оствари се огледа у остваривању и одржавању стабилних цена на тржишту. Поред њега, један од циљева централне банке се огледа и у одржавању финансијске стабилности Србије.

Монетарна политика има за задатак да обезбеди да однос између количине новца у оптицају и квантитативног карактера друштвеног производа увек буду у оптималном могућем односу, на нивоу привреде целокупне државе. Монетарна политика се огледа у активностима које централна банка предузима на пољу емисије и повлачења новца из оптицаја како би се у оквиру привреде увек налазила оптимална количина новца. Ова количина новца мора да обезбеди неометано обнављање производних ресурса и непрекидно одвијање процеса репродукције и управо у томе се огледа значан монетарне политике за привреду сваке државе.

Проблеми српске привреде и њене стабилизације су далеко комплекснији од потребе само за вођењем стабилизационе макроекономске политике. У условима у којима постоје системске слабости, тешко која макроекономска политика, а посебно монетарна, може да буде успешна у остваривању и очувању својих основних циљева. Основни циљ монетарне политике треба да буде ценовна и валутна стабилност.

Пред монетарну политику не смеју се стављати задаци који објективно гледано не припадају монетарној политици, као што су повећање запослености, равнотежа платног биланса, чување социјалног мира и друго. За монетарну политику може се рећи да је успешно остварила своје циљеве оног тренутка када субјекти не буду гледали на инфлацију као примарни фактор у својим пословним и економским одлукама. Како Народна банка Србије не може директно да утиче на цене, иако јој је стабилност цена главни циљ, она путем директне контроле инструмената монетарне политике делује на макроекономске токове који у крајњој инстанци резултирају одређеним нивоом цена.

Један од предуслова за успешно вођење монетарне политике је стога познавање свих преносних механизма који постоје на путу од каматне стопе Централне банке до цена и на које је, у одређеној мери и у неком року, могуће утицати инструментима монетарне политике. Ти тзв. трансмисиони механизми монетарне политике су сложени и они се често у економској литератури називају „црном кутијом“ (black box)⁹⁴ будући да се састоје из више паралелних канала са различитим и променљивим периодима кашњења реакција крајњег циља (цена) на промене у инструменту који контролише Централна банка (краткорочна каматна стопа). „Трансмисиони механизам монетарне политике подразумева процес путем којег монетарна политика својим инструментима и мерама утиче на макроекономске величине – агрегатну тражњу, производњу и цене.“⁹⁵

Суштина деловања трансмисионог механизма састоји се у томе да се монетарном политиком преко тржишта новца и финансијског тржишта утиче на тржиште роба и услуга, а затим и на агрегатну тражњу, производњу и цене. Постоји више канала путем којих се тај ефекат остварује:⁹⁶

- канал каматних стопа,
- канал девизног курса,
- канал цена активе, и
- два кредитна канала:
 - канал банкарског кредитирања, и
 - билансни канал.

Основу за доношење одлуке о висини референтне стопе представља очекивано одступање базне инфлације од циљане, односно колико се очекује да ће под садашњим условима инфлација одступити од циља. Референтна стопа делује на инфлацију преко два канала: номиналног и реалног. Први, номинални, канал се испољава преко номиналног девизног курса (брз и доминантан), други, реални, канал се одражава кроз реалну економију преко јаза реалног девизног курса и реалне каматне стопе (овај канал споро делује).

Основна идеја механизма би била следећа: референтна каматна стопа заједно са каматном стопом на евро утиче на номинални курс, који заједно са страном инфлацијом одређује увозну инфлацију (увозне цене изражене у динарима), која на крају утиче на базну инфлацију. У случају Србије увозна компонента је веома значајна, с обзиром да смо мала и отворена економија. Другим речима, домаће цене су високо зависне од увозних. Ефекат овог

⁹⁴ Bernanke, B. S. & Gertler, M., (1995), Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission, *Journal of economic perspectives*, 9 (4), str. 27-28

⁹⁵ Народна банка Србије, (2013), *Начин деловања монетарне политике*, Народна банка Србије, Београд, стр. 32

⁹⁶ Жигман, А. и Лавринчевић, Ж., (2005), Монетарна политика циљања инфлације и трансмисијски механизам, *Економски преглед*, 56, Загреб, стр. 433-457

канала је видљив у кратком року, веома је брз и доминантан. С друге стране, имамо реални канал, канал који иде преко реалне економије – реалног девизног курса и реалне каматне стопе. Деловање овог канала видљиво је тек после извесног времена и његови ефекти се могу осетити у дужем временском периоду тако да се може рећи да је ово спор канал.

Трансмисиони механизам преко каматних стопа започиње променом каматних стопа од стране Централне банке. Повећање референтне каматне стопе од стране Народне банке Србије, доводи до повећања каматних стопа на кредите и на смањење задуживања предузећа и домаћинства, што ће се негативно одразити на привредни раст. Промене девизног курса утичу и на домаће цене и на цене увозних производа. У случају апресијације девизног курса, увозни производи и сировине ће имати ниже цене, а домаћа привреда ће бити мање конкурентна на светском тржишту, што значи да ће се више производа продавати на домаћем тржишту и на тај начин ће они повећати агрегатну понуду. Оправдано, у позадини оваквих тумачења, јесте чисто теоријска интерпретација утицаја каматне стопе централне банке на агрегатну тражњу тзв. канала каматне стопе у трансмисији монетарне политике који је најутичајнији када је реч о развијеним земљама.

Иако је период на који се осврћемо кратак, при чему постоји и недостатак свих релевантних информација које би детаљно сведочиле о механизму којим се монетарна политика у Србији одражавала на свој коначни циљ – цене, све расположиве прикупљене информације дају нам једну целовиту слику. Та слика говори у прилог таргетирању инфлације као концепту, јер уводи ред и предвидивост у сферу монетарне политике чиме додатно стабилизује инфлаторна очекивања. Иако је у развијеним земљама главни канал трансмисије монетарне политике у режиму таргетирања инфлације канал каматне стопе, у Србији, као и у другим малим и отвореним привредама у транзиционој фази са високим нивоом евризације, овај канал има споредну улогу.

Основну улогу у стабилизацији инфлације у првој години таргетирања инфлације у Србији, одиграо је канал девизног курса. На девизни курс су, поред независних прилива капитала из иностранства у Србију, утицали и приливи који су долазили са циљем пласирања у репо пласмане код Народне банке Србије, чиме је она практично индиректно, својом каматном стопом, деловала на токове на девизном тржишту и на курс који се, како је време одмицало, све више формирао без директних интервенција Народне банке Србије на девизном тржишту. И најзад, из целокупног осврта на монетарну политику у Србији, закључује се да се на количину кредита који се пласира домаћем приватном сектору није могло значајније утицати монетарном политиком, нарочито не каматном стопом Народне банке Србије.

У новом оквиру монетарне политике референтна стопа, као главни инструмент трансмисије монетарне политике Народне банке Србије, би требало да представља сигнал за заштиту тржишта у погледу монетарне политике. Наиме, свака промена референтне стопе би требало да се одрази на каматне стопе на међубанкарском тржишту новца, које се сматрају мером опортунитетног трошка кредитирања привреде и становништва, чије ће промене затим имати одраза и на кретање активних и пасивних каматних стопа банака.

Преласком Народне банке Србије на таргетирање инфлације и остваривањем већег степена осцилација у кретању девизног курса, краткорочне тржишне каматне стопе су постале главни оперативни циљ. Недовољна ефикасност канала каматне стопе последица је чињенице да смо у претходном периоду примењивали друге режиме монетарне политике и да каматна стопа није значајније коришћена као инструмент, али и високог степена евризације домаће економије. Висок степен евризације у економији у условима када се земља налази у режиму таргетирања инфлације може да задаје озбиљне проблеме монетарним властима с обзиром да повећава „pass-through“ девизног курса, чинећи тако инфлацију нестабилнијом и осетљивијом на његове промене.⁹⁷

Такође, висок степен евризације доводи и до слабљења канала каматне стопе с обзиром да су новчани токови (кредити, штедња) највећим делом у страниј валути и самим тим великим делом ван контроле монетарних власти, услед чега су они принуђени да се претерано ослањају на административне мере како би повратили поверење у домаћу валуту. То је била пракса и у случају Србије.

Висок степен парцијалне евризације у Србији може, у условима чак и успешне имплементације флексибилне стратегије девизног курса, да изазове потенцијално велике проблеме у таргетирању инфлације. Финансијско тржиште Србије није имуно од значајне евризације биланса стања предузећа, банака и домаћинстава. При том, многе дугорочне обавезе су деномиране у еурима, јер таргетирање инфлације изискује флексибилан номинални девизни курс, при чему су флукуације неизбежне. Почетком 2011. године Народна банка Србије је инаугурисала стратегију тзв. динаризације, односно веће употребе динара у финансијском систему, с циљем да побољша степен финансијске стабилности земље, умањи ризик од промене девизног курса и ојача ефикасност монетарне политике. Официјелни појам и циљеви динаризације указују да су замењени узроци и последице: већа

⁹⁷ Један од основних изазова за монетарне власти је процена утицаја шокова везаних за кретање девизног курса и увозних цена на домаће цене, што седругачије назива „pass-through“ ефектом на инфлацију.

употреба динара могућа је само ако се претходно стабилизује финансијски систем, смањи девизни ризик и монетарна политика постане кредибилна.⁹⁸

Последице су висока инфлациона очекивања и раст општег нивоа цена који Србију сврстава међу најинфлаторније земље у Европи и свету. Екстремна домаћа евроизација представља нерешив проблем. Истовремено је утврђено да би се одређена деевроизација могла остварити само у процесу дезинфлације, која захтева адекватну монетарну стратегију. У случају Србије, то је стратегија стабилизације девизног курса, али само у ригидној варијанти фиксирања, односно њеног јавног објављивања и гарантовања. Примена ове стратегије оборила би инфлацију испод 5% и трајније стабилизовала општи ниво цена, ублажила драматичну подмонетизованост домаће економије, побољшала ликвидност, умањила огромне трошкове монетарне политике и донела неопходну макроекономску стабилност. Последично, донекле би се смањило и ниво домаће евроизације. У малој, отвореној привреди, девизни курс има централну улогу у трансмисији од монетарне политике ка инфлацији.

Промене нивоа девизног курса, у флукутирајућем режиму, рефлектују се на стопу инфлације, извоз, увоз, спољнотрговински дефицит, стране директне инвестиције, односно на привредни и макроекономски амбијент земље.⁹⁹

Раст домаће каматне стопе, који има за циљ да се бори са инфлаторним притисцима, обично доводи у кратком року до номиналне и реалне апресијације,¹⁰⁰ помаже умиривању инфлаторних притисака, кроз директан и индиректан канал. Под директним утицајем се подразумевају све оне активности путем којих девизни курс доводи до промена цена у оквиру тржишне привреде, утичући на цене добара која су у размени. Уколико дође до депресијације националне валуте исказује се тенденција повећања домаћих цена која, по правилу, прати проценат депресијације. На овај начин долазимо до директног утицаја курса на цене, при чему он доводи до општег повећања нивоа цена.

Ипак, у малим привреднама отвореног карактера, које су притом високо зависне од евро зоне, попут српске, код које је већина депозита у еврима или су индексирани у овој валути, долази до одступања у односу на објашњени трансмисиони канал.

⁹⁸ Тасић, С., (2012), *Светска економска криза*", Службени гласник, Београд, стр. 137

⁹⁹ Под појмом евроизације или доларизације, подразумева се неколико различитих монетарних система који су међусобно врло различити, али имају заједничку карактеристику да је у формалним или неформалним трансакцијама страна валута широко распрострањена као платежно средство. Несумњиво, две најраспрострањеније резервне валуте су долар и еуро.

¹⁰⁰ Апресијација означава пораст вредности домаће валуте, мерено износом стране валуте која се за њу може купити, док депресијација означава пад вредности домаће валуте

У малој, отвореној, али високо евроизираној привреди, где су у највећем делу, депозити и кредити у страниј валути или индексирани кретањем курса евра, постоје разлике у односу на приказани трансмисиони канал. Прво, очекује се да девизни курс игра значајнију улогу него у неевроизираној привреди. Друго, утицај је нелинеаран, јер већа депресијација отвара питање кредибилитета Народне банке Србије.

Треће, за разлику од земаља чије економије нису везане за евро, у Србији би девалвација, уместо повећања извоза и производње (захваљујући утицају ефеката измена на структури тражње), остварила супротан ефекат. Девизни курс је одувек имао веома значајан утисак на привреду Србије. Емпиријским истраживањима која су спроведена у оквирима Народне банке Србије дошло се до закључка да канал девизног курса представља најважнији канал монетарне трансмисије у њеним оквирима.¹⁰¹

Чињеница је да је велики прилив девиза по разним основама, пре кризе, омогућавао релаксиранију политику курса и лакши пут до стабилности курса и система. Међутим, са наглим падом прилива и пораста одлива девиза, српска валута је почела значајније да депресира. Утицај шока девизног курса на домаће цене траје преко годину дана, али се највише осећа у прва три месеца. Практично две трећине укупног трансмисионог ефекта видљиво је у ценама у прва три месеца и комплетира се током године. Међутим, после пола године, цене више не реагују на шок девизног курса.

Иако су неопходна даља истраживања, јасно је да је утицај девизног курса асиметричан: цене на мало и базне цене реагују другачије на промене девизног курса током апресијације и током депресијације девизног курса. „Трансмисиони“ ефекат је знатно већи током депресијације домаће валуте, док је нижи током апресијације домаће валуте. Максималан краткорочни утицај номиналне депресијације на цене на мало износи 0,32, а дугорочни 0,90. Управо због овог асиметричног ефекта, стиче се утисак да је утицај курса на инфлацију непотпун. Код базних цена, респективни трансмисиони коефицијенти износе 0,36 и 0,45.¹⁰²

Висок степен евроизације је најбољи индикатор колико је мали простор за вођење независне монетарне политике у Србији. Он је последица дуге историје нестабилности, инфлације и хиперинфлације, односно, грешака у вођењу економске политике у прошлости. Грешке укључују и институционална решења заштите од високе инфлације, а у Србији је

¹⁰¹ Vilaret, S. & Palic, M., (2006), *Exchange rate pass-through effect on prices in Serbia*, National Bank of Serbia Working paper, Belgrade, стр. 11

¹⁰² Тасић, Н., (2008), *Pass-through девизног курса на цене у Србији: 2001-2007*, Народна банка Србије, Београд, стр. 14

заштита обезбеђена могућношћу да се штеди у страниј валути. Степен евроизације је додатно повећан након приватизације реалног и финансијског сектора, као резултат прилива капитала и промене структуре власништва банкарског сектора. Данас се $\frac{3}{4}$ банкарског сектора налази у рукама страних власника.¹⁰³

Ове банке лако долазе до страног капитала, што их чини независним од ликвидности коју обезбеђује Народна банка Србије. Коначно, степен евроизације је повећан због јаке тражње за кредитима у условима ниске штедње у динарима. Висок степен евроизације умањује утицај референтне каматне стопе на активну и пасивну каматну стопу пословних банака, као и ефикасност кредитног канала.

У овим условима, Народна банка Србије мора да, уколико јој је циљ остваривање ниске и стабилне стопе инфлације, се ослони на директно мешање у курс, покушавајући да и на тај начин утиче на инфлацију.

Како би се све ове реализовало у пракси неопходно је да се креира зона флукуације девизног курса која је прихватљива из угла остваривања циљаног нивоа инфлације. Распон флукуације курса би требао да буде базиран на променама курса у претходних годину дана. Ова зона нема задатак да послужи као средство за фиксирање курса или одређивање његове циљне вредности, већ је њен задатак да послужи као оријентир за прилагођавање каматних стопа централне банке између периода кварталних пројекција инфлације. Политика Народне банке Србије је да се она све више пребаци на ослањање на индиректан канал курса.

Од начина на који користимо овај канал – директно, што подразумева да се Народна банка Србије определила за циљање курса као монетарну стратегију, где су интервенције на девизном тржишту основни инструмент монетарне политике, или – индиректно, где се утицај на курс врши променом референтне каматне стопе, што значи да се Народна банка Србије определила за таргетирање инфлације, као монетарну стратегију, зависи да ли ће се развити и други канали монетарне трансмисије који би монетарну политику учинили ефикаснијом (канал каматне стопе или кредитни канал на пример). Као што је то био случај с великим бројем других централних банака, након иницијалне фазе транзиције и коришћења девизног курса као номиналног сидра, Народна банка Србије се определила за стратегију таргетирања инфлације, што отвара простор за јачање других трансмисионих канала.

¹⁰³ Народна банка Србије, (2012), *Извештај Народне банке Србије за трећи квартал 2012. године о стању у банкарском сектору*, Народна банка Србије, стр. 31

7.8. Прогнозирање кретања општег и релативног нивоа цена у наредном периоду у Републици Србији

Циљ средњорочне инфлације је да прикаже пројектовано кретање пораста општег нивоа цена током будућег временског периода, да дефинише најзначајније факторе који ће утицати на кретање цена и да дефинише ризике остваривања наведених циљева. Пројекција инфлације, односно раста општег нивоа цена, може се приказати као распон или као централна пројекција. Без обзира који од ових начина приказа се одабере полази се од претпоставке да је задатак монетарне политике да уз помоћ својих мера оствари активан утицај у правцу реализације циља да средњорочна инфлација буде у границама дозвољених одступања, што је у садашњем оквиру монетарне политике њена основна улога.

Важно је имати у виду да је циљана инфлација средњорочни циљ, тј. да остварена инфлација може краткорочно одступати од циљане услед егзогених шокова. Народна банка Србије ће дозволити привремено одступање инфлације од утврђеног циља ако враћање инфлације на циљ у кратком периоду буде захтевало такве промене у монетарној политици које би изазвале додатне макроекономске поремећаје. То се односи на случајеве наглих промена цена примарних производа или на одступања у планираном расту цена производа који су под директним или индиректним утицајем одлука Владе Србије.

Путања циљане инфлације одражава намеру да се постигне стабилност цена без изазивања макроекономских поремећаја. Циљана инфлација у 2015. и 2016. години ће и даље бити изнад нивоа квантитативне дефиниције ценовне стабилности и нивоа циљане инфлације у развијеним земљама (2,0% или 2,5%).¹⁰⁴

Постављени циљ за инфлацију произилази из оцене да до 2016. године неће бити завршене структурне реформе и либерализација цена, односно номинална, реална и структурна конвергенција према Европској унији. Народна банка Србије је утврдила циљану стопу укупне инфлације, мерену годишњом процентуалном променом индекса потрошачких цена, за 2015. и 2016. годину на нивоу од 4% с дозвољеним одступањем $\pm 1,5$ п.п. (процентних поена).

Стопа инфлације је дефинисана с дозвољеним одступањем што има предности са становишта ефикасније комуникације с јавношћу. Она представља прецизан и јасан сигнал јавности о нивоу инфлације коју Централна банка жели да постигне. Такође, она је симетрична, што Народној банци Србије олакшава комуникацију с јавношћу, у случају не

¹⁰⁴ Меморандум Народне банке Србије о циљаним стопама инфлације до 2016. године, усвојен на седници Извршног одбора НБС 18. октобра 2013. године.

само пребацивања већ и подбацивања циља. Такав циљ омогућава да се сагледа оријентација монетарне политике у средњем року, будући да је могуће да циљане стопе инфлације не буду оствариване у континуитету, из месеца у месец.

Ширина дозвољеног одступања циљане стопе инфлације истиче намеру централне банке да уложи напоре на пољу стабилизације привредних активности, обезбеђујући истовремено и простор за реализацију флексибилне монетарне политике у будућем временском периоду, без угрожавања њеног кредибилитета.

Уз помоћ дозвољеног одступања се дефинише зона за коју се сматра да је прихватљива као граница за кретање инфлације. Приликом дефинисања одступања у обзир се узима и могућност појаве повремених поремећаја мањег обима који могу довести до краткорочних осцилација стопе инфлације, при чему њихов обим неће захтевати значајније промене у области монетарне политике.

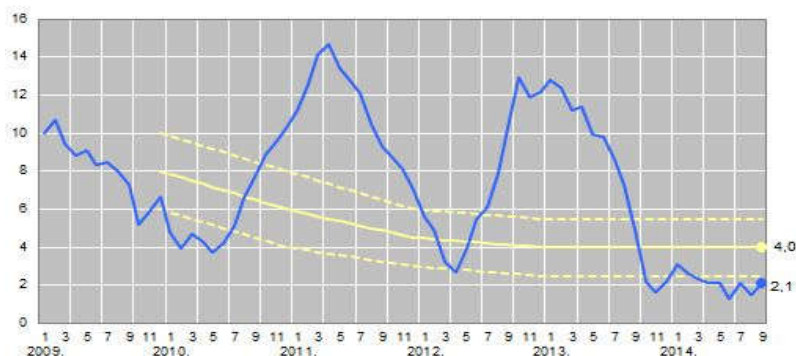
Циљана стопа инфлације и дозвољено одступање се дефинишу на континууран начин и морају се дефинисати за сваки месец у току посматране године. На овај начин се омогућава стално праћења достизања циљане инфлације, а не само њена контрола на крају обрачунског периода (најчешће на крају календарске године). На овај начин се даје и допринос стабилизацији инфлаторних очекивања у случајевима када, услед неког већег шока, долази до њеног одступања од зацртаног нивоа.

Међугодишња инфлација се током другог тромесечја 2014. године кретала испод доње границе дозвољеног одступања од циља и у јуну је износила 1,3%, што представља њен најнижи ниво у последњих педесет година.¹⁰⁵ Спуштање инфлације испод доње границе дозвољеног одступања од циља последица је вишег од очекиваног пада цена непрерађене хране у последњој години дана. Да су дезинфлаторни притисци трајнијег карактера, указује ниска базна инфлација (на коју мере монетарне политике највише утичу) која је наставила да пада, и у јуну се налазила на доњој граници дозвољеног одступања од циља (2,5%). Инфлација у септембру 2014. године износила је 2,1%.¹⁰⁶

¹⁰⁵ Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 17

¹⁰⁶ Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 19

Дијаграм 30. Циљана и остварена инфлација по месецима (међугодишњи раст у%)



Извор: Народна банка Србије, (2015), Извештај о инфлацији, мај 2015. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 41

Ниским инфлаторним притисцима доприносили су стабилност инфлационог очекивања и девизног курса, одсуство већих трошковних притисака и ниска домаћа тражња. Посматрано по компонентама, на текуће подбацавање инфлационог циља утицале су пре свега цене хране, које су у јулу биле 4,4% ниже у односу на исти период претходне године. Поплаве у мају нису се у већој мери одразиле на те цене, што се може објаснити падом цена примарних пољопривредних производа на светском тржишту и ниском домаћом тражњом. Посматрано на тромесечном нивоу, потрошачке цене су у другом тромесечју забележиле раст од 0,8%.¹⁰⁷

Тај раст био је опредељен сезонски уобичајеним скоком домаће тражње. Посматрано на тромесечном нивоу, потрошачке цене су у другом тромесечју забележиле раст од 0,8%. Тај раст био је опредељен сезонски уобичајеним поскупљењем непрерађене хране и туристичких аранжмана. Након релативно снажног раста, цене примарних пољопривредних производа су од средине маја у паду и на домаћем и на светском тржишту.

Током другог тромесечја референтна каматна стопа је смањена на ниво од 8,5% у јуну.¹⁰⁸ Њен пад пратиле су и каматне стопе на тржишту новца и кредита. Ипак, упркос ниским инфлаторним притисцима, Народна банка Србије је била опрезна при доношењу одлука о мерама монетарне политике, пре свега имајући у виду геополитичке и економске

¹⁰⁷ Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 19

¹⁰⁸ Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, август 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 20

ризике из међународног окружења, могуће веће негативне ефекте поплава на економску и спољнотрговинску активност од процењених и неопходност спровођења додатних мера фискалне консолидације.

Кретање економске и спољнотрговинске активности било је релативно повољно и у априлу ове године. Индустијска производња је за око 2% била виша у односу на исти период претходне године, а екстерна неравнотежа је наставила да се смањује захваљујући расту извоза и паду увоза. Међутим, повољна кретања у прва четири месеца у потпуности су изгубила на значају због обимних поплава које су у мају 2014. године погодиле Србију. Највеће штете од поплава претрпели су производња електричне енергије, рударство и пољопривреда.

Након незнатног раста у првом тромесечју од 0,1%, бруто домаћи производ је у другом тромесечју забележио пад од 1,1% међугодишње. Тај пад је у највећој мери последица смањења производње електричне енергије, што није могло бити надокнађено наставком повољних кретања у нафтној и аутомобилској индустрији. За разлику од економске активности, индикатори тржишта рада повољнији су него у првом тромесечју. Према Анкети о радној снази, стопа незапослености је смањена на 20,3%.

Консолидовани буџетски дефицит за првих шест месеци износио је 6% бруто домаћег производа. Кретање дефицита у наредном периоду зависиће од динамике и начина финансирања санације штете узроковане полавама, као и од динамике и обима фискалне консолидације. Према процени Министарства финансија, буџетски дефицит је 2014. год. године због поплава био виши за око 1,0% бруто домаћег производа.

У 2014. години домаћи производ је забележио пад од 0,5%, а у 2015. години стагнацију. Пад финалне потрошње по основу очекиваног смањења плата и пензија такође ће се негативно одразити на економску активност у кратком року, али је услов за дугорочно одржив привредни раст. Очекује се да ће подстрек економској активности у наредном периоду дати започети програм субвенционисаних кредита, радови на отклањању штета од поплава и очекивани опоравак наших главних спољнотрговинских партнера.

И поред негативних ефеката поплава на спољнотрговински биланс, екстерна неравнотежа се смањује, тако да је дефицит текућег рачуна 2014. године износио 5,9% бруто домаћег производа, наспрам 6,5% у претходној години.¹⁰⁹

Кључан утицај на кретање инфлације у наредном периоду имаће цене хране, пре свега цене воћа и поврћа. Због ниске прошлогодишње базе, те цене би у другој половини године

¹⁰⁹ Народна банка Србије, (2015), Извештај о инфлацији, фебруар 2015. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 23

могле забележити израженији раст у односу на остале компоненте пројектованог кретања инфлације, што би водило смањењу и ишчезавању њиховог дезинфлаторног утицаја до краја ове године. С друге стране, пад цена примарних пољопривредних производа условиће наставак дезинфлаторних притисака на цене хране по том основу бар до следеће пољопривредне сезоне.

Главни дезинфлаторни фактор, не само у кратком већ и у средњем року, остаје ниска домаћа тражња. Њен утицај би у одређеној мери могао бити појачан услед недавних полава, а у истом смеру деловаће и очекиване мере фискалне консолидације, које ће се негативно одразити на потрошњу државе и домаћинства.

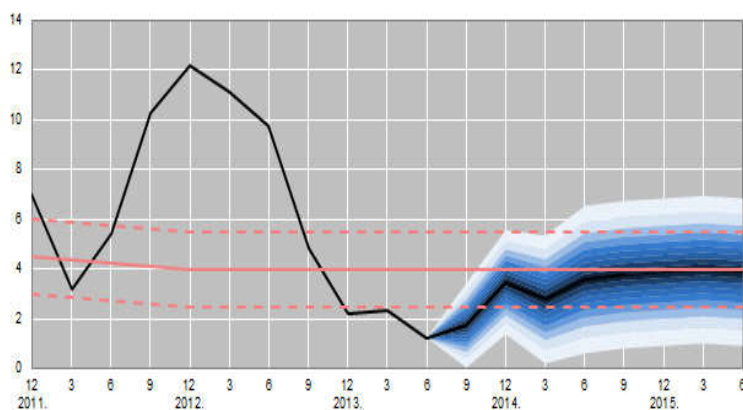
Релативна стабилност курса динара у последњој години дана, уз врло ниску инфлацију у међународном окружењу, условљава веома ниске притиске на цене увозних производа. Неизвесност у погледу остварења пројекције инфлације односи се на кретања у међународном окружењу, домаћа фискална кретања, а у мањој мери и на резултате овогодишње пољопривредне сезоне. Даље заоштравање геополитичких тензија, могло би имати вишеструке негативне последице на домаћа економска кретања, од смањених извозних могућности до пораста премије ризика земље и смањења прилива капитала.

Спорији раст економске активности зоне евра утицао би на продубљивање негативног производног јаза и значао би веће дезинфлаторне притиске по основу агрегатне тражње.

Међутим, ако би се повећала аверзија инвеститора према ризику на светским финансијским тржиштима, то би се вероватно одразило на смањење прилива капитала и појаву депресијацијских притисака, и последично, и на притиске на домаће цене.

У наведеним условима на значају добијају, пре свега, напори на смањивању фискалне неравнотеже. Консолидовани буџетски дефицит је 2014. године био додатно оптерећен санацијом штета од поплава. Ризик по пројекцију инфлације из области фискалне политике, представља с једне стране, спровођење снажнијих од очекиваних мера фискалне консолидације (веће смањење плата и пензија), а с друге стране, евентуално повећање стопе ПДВ-а, што би ипак на инфлацију имало једнократан ефекат.

Дијаграм 31. Пројекција инфлације (међугодишње стопе у %)



Извор: Народна банка Србије, (2015), Извештај о инфлацији, мај 2015. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 42

Према процени Народне банке Србије, ризици остварења пројекције инфлације су симетрични. Овај тип графикана приказује различите вероватноће остварења пројекције инфлације у наредне две године. Централна пројекција је у најтамнијем делу графикана и вероватноћа да ће пасти у овај распон износи 10%. Свака следећа нијанса укључује такође 10% вероватноће, тако да цео распон обухвата 90% вероватноће остварења пројекције. Другим речима, вероватноћа да ће инфлација у наредне две године бити изван распона на графикану износи 10%.

ОСМА ГЛАВА

8. ЕМПИРИЈСКА ИСТРАЖИВАЊА: УТИЦАЈ МОНЕТАРНЕ И ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ НА СТАБИЛНОСТ ЦЕНА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ

Економска политика преко својих механизма и инструмената треба да обезбеди средњорочно одрживу и кредибилну економску стабилност у Србији и на тај начин створи амбијент за брзи привредни раст. Кредибилност и одрживост политика се значајно повећава ако су оне регулисане правилима која су законски обавезујућа. У случају монетарне политике, Законом о Народној банци Србије на њу је пренета обавеза контролисања инфлације, што је довело до монетарног режима циљане инфлације и појаве флукутирајућег курса. Мислимо да овај режим треба задржати јер ће подржати неопходно реструктурирање привреде Србије од увоза и потрошње ка извозу и инвестицијама. Код фискалне политике такође предлагемо увођење, законом дефинисаних правила. Она треба, у прелазном року до 2015, да обезбеде кредибилно фискално прилагођавање: смањење садашњег високог буџетског дефицита и контролу јавног дуга, да би се након тога увела стална правила која би у складу са стандардима Европске уније дала законски оквир прудентној фискалној политици. Поред стварања општег амбијента за брзи привредни раст преко раста штедње и инвестиција (домаћих и страних), предложене макроекономске политике требају и да подрже неопходно реструктурирање привреде Србије у циљу бржег привредног раста.

Средњорочно фискално прилагођавање привреде Србије, поред значајног смањења дефицита, треба да оствари и прекомпозицију јавних расхода тако што ће се релативно смањити текућа потрошња, а повећати јавне инвестиције. Стога се предвиђа релативно спорији раст плата у јавном сектору и пензија, као главних компоненти текуће јавне потрошње, што би водило неопходном релативном смањењу укупне потрошње. С друге стране, повећање капиталних издатака државе води повећању државне штедње за њихово (делимично) покривање, па тако и укупне штедње, а са друге стране и до повећања укупних инвестиција.

Флексибилан курс је већ сада преко значајне депресијације динара довео до смањења реалних плата и осталих доходака, те је на тај начин утицао на неопходно смањење потрошње. С друге стране депресијација је спустила реални курс динара на прихватљив ниво, те ће он као релативна цена неразмењивих у односу на размењива добра, дати добар сигнал и подстицај инвеститорима да се окрену разменљивом сектору. Повећана производња размењивих добара довешће до раста извоза и делимичног истискивања увозних производа

са домаћег тржишта. Све претходно, укључујући и фискално прилагођавање, треба да доведе до смањивања велике спољноекономске неравнотеже.

Краткорочно посматрано, показује се да би фискални стимуланс преко повећања текуће јавне потрошње (раста плата и пензија) био контрапродуктиван у Србији, односно да државне инвестиције дају ефективан подстицај опоравку производње, те да се на њих треба ослонити. Истовремено већ сада треба почети са средњорочним смањивањем буџетског дефицита. Ово ће омогућити НБС да не прибегава монетарном затезању и да држи ниске (реалне) каматне стопе и тако подржи опоравак привреде.

8.1. Монетарни режим – циљање инфлације и флексибилни курс

Уместо да изабере једну од три могуће: таргетирање новчаних агрегата, курса или инфлације, Народна банка Србије (НБС) је имала еклектички приступ монетарној политици: радила је од свега по мало (циљала мало инфлацију, мало монетарне агрегате, мало реалан девизни курс). Овакав приступ повезан је са чињеницом да се од НБС много очекивало: стабилност цена и финансијског система, „реалност“ курса, али и подстицање производње, пад стопе незапослености, повећање конкурентности, и коначно - пословање са добитком. Да ли је могуће ставити толики терет на плећа централне банке? Током последње две деценије дошло је до консенсуса у економској теорији и пракси, према коме централна банка треба да се усредсреди само на ценовну стабилност, чак и на рачун трошкова значајног занемаривања осталих циљева. При свему томе одабир монетарне стратегије је био у директној вези са примењеним системом девизног курса. Упркос чињеници да се у теорији могу сусрести бројни режими девизног курса, монетарним властима у практичном раду на располагању стоје само два режима, фиксни и флексибилни курс. Бирањем режима девизног курса који ће применити, централна банка одлучује о томе да ли ће користити циљани курс или циљану инфлацију. Упркос томе што су бројни фактори упућивали ка примени фиксног курса, Народна банка Србије се ипак одлучила за примену флексибилног. Ради се, дакле, о избору између имати или немати монетарну политику. Како је нови монетарни оквир уведен септембра 2006. године, прошло је довољно времена тако да је сад могуће анализирати резултате изабране монетарне стратегије.

Теорија сугерише да монетарна политика утиче на цене и привредни раст, преко следећих канала: (а) каматних стопа, (б) кредитног канала, (в) цена имовине, (г) девизног курса, и (д) канала очекивања. Наравно, њихов значај је различит у различитим земљама, што зависи од развијености финансијског тржишта. Утврђивање релативног значаја појединих канала предмет је емпиријских истраживања.

Србија треба да задржи постојећи монетарни режим где је основни циљ контрола инфлације и, следствено томе - курс је флексибилан; он треба да прати свој тренд док НБС интервенише само да спречи претеране осцилације. Овај монетарни режим се у Србији током кризе најчешће имплицитно (али и експлицитно) доводио у питање, пре свега због „нестабилности курса“, што је еуфемизам за депресијацију динара током кризе.

У основи централна банка може да контролише или инфлацију или курс, али не и једно и друго истовремено. Први режим одговара флексибилном курсу, а други фиксном (укључује и промену курса по задатом правилу). Емпиријски, текућа криза је, чини се, јасно „пресудила“ у корист флексибилног курса: највећи пад производње су имале привреде са фиксираним курсом. То су, пре свега, балтичке земље – једна од њих (Литванија) бележи већи пад него Америка у Великој депресији 1929-1933. Бугарска, која такође има чврсто фиксирани курс бележи пад знатно већи од Србије. Флексибилан курс је омогућио Србији, као и другим транзиционим земаљама у Европи (Пољској, на пример), да последице кризе умање смањењем вредности националне валуте, спречавајући на тај начин да се целокупан удар огледа у драстичном смањењу индустријске производње.

Примена циљане инфлације и флексибилни курс су своје предности показали и након завршетка кризног периода. На пример, Србија је током прве половине 2010. године забележила изузетно велики раст извоза (од чак једне петине, исказано у еврима, у односу на првих шест месеци 2009. године), док је у истом периоду увоз забележио раст од само 4%.¹¹⁰ Раст производње током овог периода, иако је скроман, представља последицу повећања извоза. Тако се, макар у скромним назнакама, види излазак из кризе на економски одрживим основама, вођен растом нето извоза (извоз минус увоз). Претходно можда назначује и почетак неопходног преусмеравања привреде Србије од увоза ка извозу.

Режими циљане инфлације и флексибилног курса који је прати представљају најбољи начин за преусмеравање привреде у правцу инвестирања у размењиви сектор, у циљу поспешивања његовог раста. Захваљујући флексибилном курсу динара и путем његове депресијације на реалном нивоу, омогућено је да се вредност домаће валуте, која је пре почетка Светске економске кризе била прецењена, сведе на реалан ниво.

Као последица пада вредности динара првобитно је наступило смањење реалних плата и свих осталих прихода становништва, што је довело и до смањења потрошње овог сегмента. Упркос томе што је оно погодило широке слојеве становништва, ово смањење је представљало део преласка са потрошње на штедњу и привредни раст које је било неопходно у циљу обезбеђивања привредног раста у будућности.

¹¹⁰ Народна банка Србије, (2013), *Начин деловања монетарне политике*, Народна банка Србије, Београд, стр. 41

Захваљујући стабилизацији динара на нижој вредности, која је уједно и прихватљивија, обезбеђени су предуслови да нето извоз, у средњем року, постане значајан генератор привредног раста Србије. Реални курс је у основи релативна цена неразмењивих у односу на размењива добра, те нижа вредност динара значи да се повећава цена размењивих добара. Ово даје знак и стимуланс инвеститорима да улажу у размењиви сектор, што ће на средњи рок довести до пораста нето извоза: раст размењивих добара ће повећати извоз, и узети део домаћег тржишта увозу.

Неопходно прилагођавање у добром броју европских транзиционих привреда (Балкан и балтичке земље свакако) али и у развијеној јужној Европи, биће знатно теже у режиму фиксираних курса. Наиме, земље са чврсто фиксираним курсом немају могућност депресијације домаће валуте, те да би повећале конкурентност и смањиле потрошњу оне морају да смање плате у апсолутном износу. Ова „унутрашња реална девалвација“ на примеру балтичких земаља током кризе значи смањење плата у јавном сектору 10% до 20%, што је заиста драстична мера. Надаље, повећање конкурентности уз фиксни курс подразумева смањивање плата и у приватном сектору, а то се може једино постићи преко велике рецесије, али и тада велики пад производње, показало се, доводи првенствено до великог раста незапослености, а тек до мањег пада плата и побољшања конкурентности. Стога је цена значајнијег прилагођавања уз фиксирани курс веома висока.

Одржавањем жељених нивоа инфлације, Народна банка Србије, би требала да настави са реализацијом плана постепеног смањивања стопа инфлације у Србији на ниво развијених привреда у транзицији. С друге стране, инфлација ће и на средњи рок вероватно бити нешто већа него у развијеној Европи, јер Србији још увек предстоји значајна номинална конвергенција, тј. приближавање нашег нивоа цена оном у развијеној Европи.

Ниска и стабилна инфлација, показују многе емпиријске студије, представља стимуланс за инвестирање и остваривање раста привреде. Поред тога, стабилном инфлацијом се олакшава и процес деевроизације, односно пребацивање домаће привреде на динар. Од овог процеса Србија би остварила изузетно значајне користи у привредном развоју.

Краткорочно посматрано, отвара се питање координације монетарне и фискалне политике. Наиме, током кризе снажан пад домаће и стране тражње држао је у Србији инфлацију под контролом, упркос великој депресијацији динара. То је опет омогућавало да НБС у периоду кризе значајно попусти са својом монетарном политиком и тако да неопходан стимуланс привредној активности. Сада, средином 2016. године, тражња почиње полако да се опоравља, а динар је значајно депресирао током претпрошле године. Ако би се на претходно додао, повремени пропагирани, фискални подстицај у форми повећања текуће јавне потрошње, опадајући тренд инфлације би се лако могао зауставити, односно

преокренути. Тада би НБС морала да затеже монетарну политику и подигне каматне стопе у привреди, и тако кочи опоравак приватног сектора.

Ово је већ описани механизам где држава истискује приватни сектор, што сугерише да би сада и у Србији фискални мултипликатор био веома мали. Следи да би у непосредном периоду много боља комбинација политика била: лабавија монетарна политика која би са резултирајућим нижим каматним стопама стимулисала приватни сектор, и отпочињање фискалног прилагођавања преко смањења дефицита, али и раста јавних инвестиција.

Споразум о циљању (таргетирању) инфлације, који су потписале Влада Републике Србије и Народна банка Србије, означава формални прелазак Народне банке Србије на инфлационо таргетирање као режим монетарне политике почевши од 1. јануара 2009. године. Основни принципи и функционисање овог режима утврђени су Меморандумом о циљању (таргетирању) инфлације као монетарној стратегији. Будући да је један од основних принципа инфлационог таргетирања јачање транспарентности монетарне политике и ефикасна комуникација с јавношћу, Народна банка Србије тромесечно припрема и објављује Извештај о инфлацији, као најважније средство информисања јавности. Овим извештајем јавности се пружају на увид дешавања у економији која опредељују одлуке Монетарног одбора Народне банке Србије и активности централне банке. Извештај о инфлацији садржи информације о садашњој и очекиваној инфлацији, анализу макроекономских кретања која је детерминишу, објашњење разлога за доношење конкретних одлука Монетарног одбора, као и оцену ефикасности монетарне политике која је вођена у протеклом тромесечју. Садржи и пројекцију инфлације за најмање четири наредна тромесечја, приказ претпоставки на којима се та пројекција заснива, као и анализу главних ризика остваривања циљане инфлације.

Прва година потпуног циљања инфлације 2009, протекла је у условима кулминације светске економске кризе. Инфлација се у току године кретала у границама циљаног распона, изузев у октобру и новембру када је била испод доње границе циљаног распона. Потрошачке цене су у четвртом тромесечју имале и даље низак раст, нарочито оне које се формирају слободно, на тржишту. Томе су допринели пре свега ниска агрегатна тражња и пад цена хране захваљујући доброј години у пољопривреди. У децембру се инфлација вратила у циљани распон и износила је 6,6%.

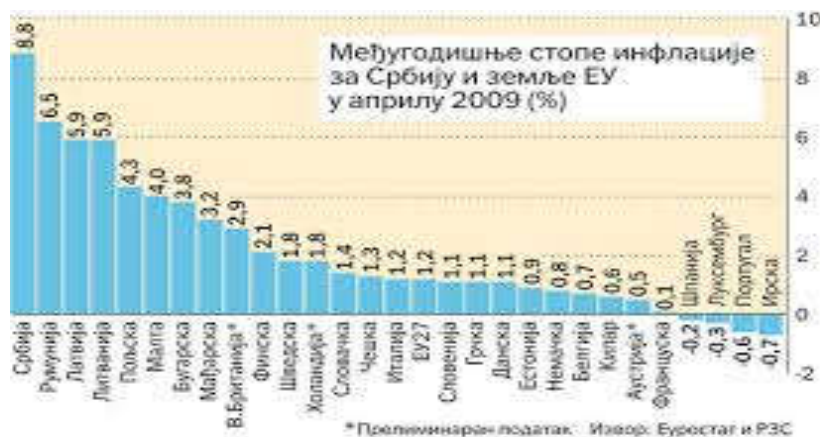
Кључни дезинфлаторни фактор је била ниска агрегатна тражња, која ће то остати и у наредном периоду. Пад домаће тражње и ограничене могућности повећања извоза су основни фактори који су определили кретање БДП-а. Процењујемо да је у четвртом тромесечју дошло до успоравања опоравка економске активности. Наставак успоравања међугодишњег пада реалног БДП-а је добрим делом резултат наглог пада економске активности крајем 2008. године.

Инфлација ће се у прва три тромесечја 2010. године кретати око доње границе дозвољеног одступања од циља, уз знатан ризик њеног подбацивања у првој половини године, али очекујемо да ће се крајем године и у току 2011. кретати око циља. Иако слабљење динара у последњих неколико месеци ствара извесне инфлаторне притиске, ценовна стабилност, у условима ниске агрегатне тражње, уз замрзавање пензија и зарада у јавном сектору, није угрожена. У кратком року, највећи ризик пројекције односи се на преносни ефекат од девизног курса ка инфлацији с обзиром на изразито ниску тражњу. На средњи рок, највећи степен неизвесности повезан је с брзином економског опоравка, која ће у великој мери одредити јачину (дез)инфлаторних притисака са стране тражње. Такође, постоји могућност да с постепеним опоравком светске и домаће економије, али и по основу евентуално слабије године у пољопривреди, цене хране осетније порасту. Стога је од трећег тромесечја 2010. године распон пројекције благо асиметричан навише.

Процењује се да је слабљење динара крајем 2009. и почетком 2010. године у великој мери сезонског карактера. Инфлација ће се, вероватно, у првој половини 2010. године кретати испод доње границе дозвољеног одступања од циља, а након тога ће се постепено приближавати циљу. Кључни ризици пројекције су преносни ефекат курса на инфлацију у кратком року и брзина економског опоравка у средњем року. Такође, у средњем року је неизвестан раст цена хране, због чега је распон пројекције од трећег тромесечја благо асиметричан навише. Вероватније је да ће референтна каматна стопа у наредном периоду бити снижена него да се неће мењати.

8.1.1. Инфлација у 2009. и 2010. години

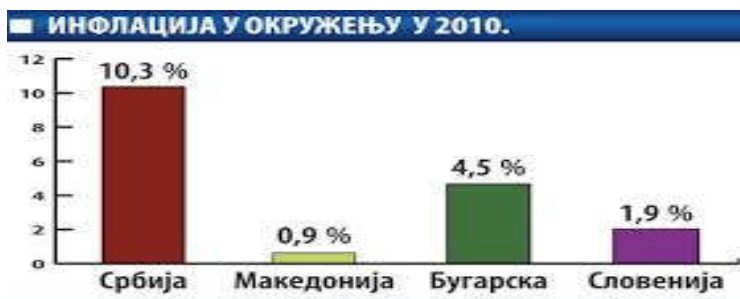
Слика 3. Стопе инфлације у априлу 2009. год. за Србију и земље ЕУ



Извор: Еуростат и Републички завод за статистику

Као што се из дијаграма види, Србија је имала највећу стопу инфлације од 8,8 % у односу на земље из Европске уније. Погледајмо на слици 4. каква је била инфлација 2010. године у окружењу:

Слика 4 . Инфлација у земљама у окружењу (2010)



Извор. Народна банка Србије, (2012), *Извештај Народне банке Србије за трећи квартал 2012. године о стању у банкарском сектору*, Народна банка Србије, стр. 54

На следећој слици (слика 5) имамо циљану и остварену инфлацију, по месецима:

Слика 5. Циљана и остварена инфлација у Србији (у процентима) за период 2009-2010 год.



Извор: Народна банка Србије, (2012), *Извештај о инфлацији, фебруар 2012. године*, Народна банка Србије, Београд, стр. 74

8.1.2. Инфлација у 2011. години

Инфлација је током четвртог тромесечја 2011. наставила да пада и у децембру се спустила ка горњој граници дозвољеног одступања од циља – износила је 7,0% (циљ 4,5±1,5%). Пад инфлације је био нешто бржи него што је то предвиђала централна пројекција која је објављена у претходном Извештају о инфлацији, пре свега због високог (обрачунатог) пада цена воћа и поврћа у децембру. Пад инфлационих притисака утицао је на смањење инфлационих очекивања током четвртог тромесечја за два процентна.¹¹¹ Тиме су се инфлациона очекивања за годину дана унапред приближила горњој граници дозвољеног одступања од циља. Процењујемо да је економска активност у четвртном тромесечју остварила скроман раст по основу раста домаће тражње, пре свега инвестиционе активности, док је нето екстерна тражња опала као последица бржег раста увоза од извоза. Прогнозе економског раста у зони евра ревидиране су наниже.

Према пројекцији Међународног монетарног фонда, зона евра је у 2012. години била у благој рецесији (-0,5%), што негативно утиче на изгледе раста земаља региона, које су такође наша важна извозна тржишта. Последњи индикатори указују да би пад економске активности у зони евра могао бити умеренији, мада су одступања по овом основу могућа у оба смера. Ревизија економског раста наших најважнијих спољнотрговинских партнера наниже утицала је да нашу процену стопе раста бруто домаћег производа у 2012. смањимо на око 0,5%. Нето извоз је дао позитиван допринос расту бруто домаћег производа, због активирања инвестиција реализованих у претходном периоду, пре свега у аутомобилској индустрији. Други талас глобалне кризе утицао је на кретање премије ризика и курсеве валута земаља у региону.

Враћање инфлације у границе дозвољеног одступања од циља остварено је у првом тромесечју 2012, чиме се потврђују пројекције из прошлогодишњих извештаја о инфлацији. На крају тромесечја и почетком следећег инфлација се кретала око доње границе дозвољеног одступања од циља. Након тога, инфлација је постепено расла и углавном се кретала у границама дозвољеног одступања од циља, при чему је свој максимум близу горње границе тог одступања достигла у првој половини следеће године. Највећа неизвесност остварења пројекције односи се и даље на развој ситуације у међународном окружењу и карактер фискалне политике у земљи.

¹¹¹ Народна банка Србије, (2012), Извештај о инфлацији, фебруар 2012. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 26

Табела 3. Индекси потрошачких цена и инфлација у 2011. години

Месец	РЕПУБЛИКА СРБИЈА				Београд	
	Индекс потрошачких цена	Саопштење РЗС	Стопа инфлације*		Индекс потрошачких цена	Саопштење ЗИС Београда
			Месечна	Годишња		
1	2	3	4	5	6	7
Јануар 2011.	101,4	37 од 23/02/2011	1.40%	11.20%	102.0	13 од 28/02/2011
Фебруар 2011.	101.5	58 од 11/03/2011	1.50%	12.60%	101.4	17 од 14/03/2011
Март 2011.	102.6	95 од 12/04/2011	2.60%	14.10%	102.8	23 од 13/04/2011
Април 2011.	101.1	123 од 12/05/2011	1,10%	14.70%	100.8	31 од 13/05/2011
Мај 2011.	100,4	156 од 13/06/2011	0.40%	13.40%	100.5	40 од 14/06/2011
Јун 2011.	99.7	194 од 12/07/2011	- 0.30%	12.70%	100.2	50 од 13/07/2011
Јул 2011.	99.5	227 од 12/08/2011	- 0.50%	12.10%	98.9	56 од 15/08/2011
Август 2011.	100.0	256 од 12/09/2011	0.00%	10.50%	99.7	63 од 12/09/2011
Септембар 2011.	100.2	287 од 12/10/2011	0.20%	9.30%	100.2	69 од 12/10/2011
Октобар 2011.	100.4	309 од 11/11/2011	0.40%	8.70%	100.5	75 од 14/11/2011
Новембар 2011.	100.9	339 од 12/12/2011	0.90%	8.10%	101.6	86 од 13/12/2011
Децембар 2011.	99.3	8 од 12/01/2012	- 0.70%	7.00%	98.9	5 од 13/01/2012

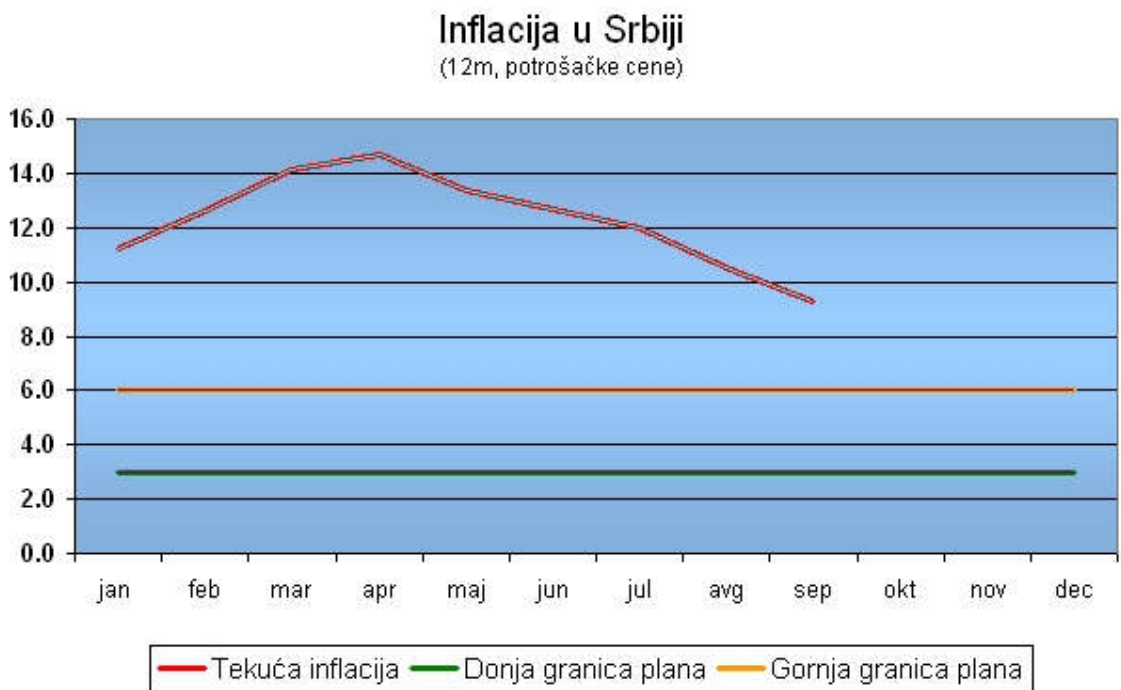
* Месечна стопа инфлације представља податак о промени цена у текућем месецу у односу на претходни месец, изражен у процентима.

Извор. Народна банка Србије, (2012), Извештај о инфлацији, фебруар 2012. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 76

Годишња стопа инфлације представља податак о промени цена у текућем месецу у односу на исти месец претходне године, изражен у процентима. Циљана инфлација у 2011. години, према плану НБС, је 4,5 плус-минус 1,5 одсто, тј. од три до шест одсто. Према објављеним подацима Републичког завода за статистику, раст потрошачких цена у септембру 2011. износио је 0,2 одсто. Како се наводи у саопштењу тог завода потрошачке цене у септембру 2011. године повећане су у односу на исти месец прошле године за 9,3 одсто, док су у односу на децембар 2010. године повећане за 6,3 одсто.

Према подацима РЗС, у септембру су највише поскупели намештај, покућство и текуће одржавање (1,7 одсто), транспорт и стан, вода, електрична енергија, гас и друга горива (за по 0,4 одст), одећа и обућа (0,3 одсто), ресторани и хотели (0,2 одсто).

Слика 6. Кретање инфлације у Србији у 2011 год (по месецима)



Извор: Републички завод за статистику, Београд, 2012

8.1.3. Инфлација у 2012. години

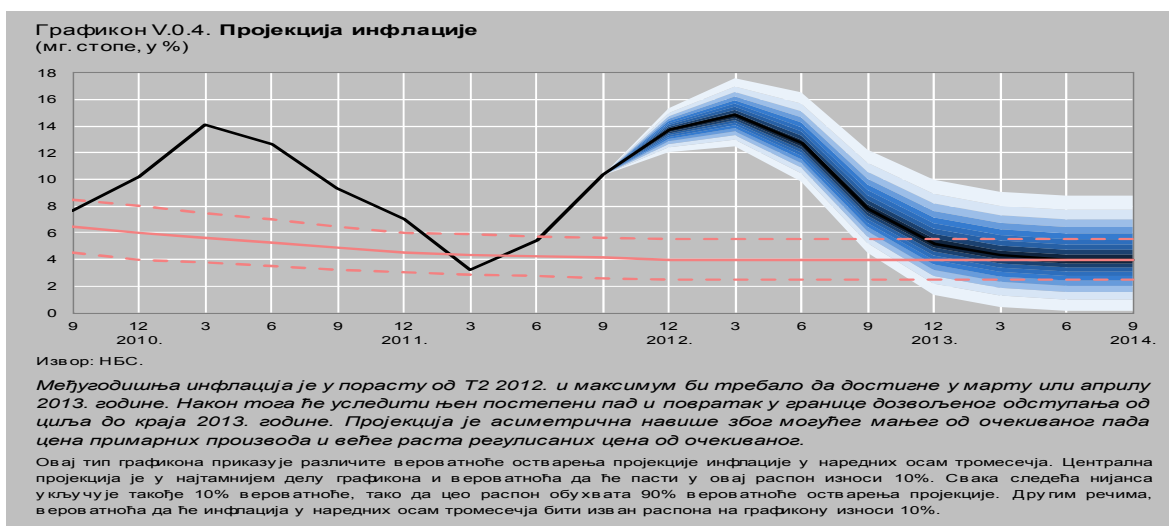
Инфлација је током четвртог тромесечја 2011. наставила да пада и у децембру се спустила ка горњој граници дозвољеног одступања од циља – износила је 7,0% (циљ

4,5±1,5%).¹¹² Пад инфлације је био нешто бржи него што је то предвиђала централна пројекција која је објављена у претходном Извештају о инфлацији, пре свега због високог (обрачунатог) пада цена воћа и поврћа у децембру.

Пад инфлационих притисака утицао је на смањење инфлационих очекивања током четвртог тромесечја за два процентна. Тиме су се инфлациона очекивања за годину дана унапред приближила горњој граници дозвољеног одступања од циља. Процењујемо да је економска активност у четвртом тромесечју остварила скроман раст по основу раста домаће тражње, пре свега инвестиционе активности, док је нето екстерна тражња опала као последица бржег раста увоза од извоза. Прогнозе економског раста у зони евра ревидиране су наниже.

Према пројекцији Међународног монетарног фонда, зона евра ће у 2012. години бити у благој рецесији (-0,5%), што негативно утиче на изгледе раста земаља региона, које су такође наша важна извозна тржишта. Последњи индикатори указују да би пад економске активности у зони евра могао бити умеренији.

Слика 7. Пројекција инфлације Народне банке за 2012 / 2013.



Извор: Народна банка Србије, (2015), Извештај о инфлацији, мај 2015. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 42

¹¹² Народна банка Србије, (2012), Извештај о инфлацији, фебруар 2012. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 33

Табела 4. Инфлација мерена индексима потрошачких цена у 2012. години

	Јан.	Феб.	Март	Април	Мај	Јун	Јул	Авг.	Септ.	Окт.	Нов.	Дец.
Годишња стопа ²												
2011.	11.2	12.6	14.1	14.7	13.4	12.7	12.1	10.5	9.3	8.7	8.1	7
2012.	5.6	4.9	3.2	2.7	3.9	5.5	6.1	7.9	10.3	12.9	11.9	12.2
Месечна стопа ³												
2011.	1.4	1.5	2.6	1.1	0.4	-0.3	-0.5	0	0.2	0.4	0.9	-0.7
2012.	0.1	0.8	1.1	0.6	1.4	1.1	0.1	1.6	2.3	2.8	0.0	-0.4

Извор: Републички завод за статистику, Београд, 2013

* Републички завод за статистику од 1999. године не располаже појединим подацима за Косово и Метохију, тако да они нису садржани у обухвату података за Републику Србију (укупно). Годишња стопа инфлације – промена цена у текућем месецу у односу на исти месец претходне године, у %.

Табела 5. Индекси потрошачких цена и инфлација у 2012. години

Месец	РЕПУБЛИКА СРБИЈА				Београд	
	Индекс потрошачких Цена	Саопштење РЗС	Стопа инфлације*		Индекс потрошачких цена	Саопштење ЗИС Београда
			Месечна	Годишња		
1	2	3	4	5	6	7
Јануар 2012.	100.1	23 од 23/02/2012	0.1%	5.6%	100.0	11 од 24/02/2012
Фебруар 2012.	100.8	59 од 12/03/2012	0.8%	4.9%	101.2	16 од 13/03/2012
Март 2012.	101.1	99 од 12/04/2012	1.1%	3.2%	100.7	25 од 17/04/2012
Април 2012.	100.6	126 од 11/05/2012	0.6%	2.7%	100.7	31 од 14/05/2012
Мај 2012.	101,4	160 од 12/06/2012	1.4%	3.9%	101,7	41 од 13/06/12
Јун 2012.	101,1	192 од 12/07/2012	1,1%	5,5%	101,7	50 од 13/07/12
Јул 2012.	100,1	226 од 13/08/2012	0,1%	6,1%	100,3	61 од 13/08/12
Август 2012.	101,6	255 од 12/09/2012	1,6%	7,9%	101,6	68 од 12/09/12
Септембар 2012.	102,3	284 од 12/10/2012	2,3%	10,3%	-	-

Извор: Републички завод за статистику, Београд, 2013

* Месечна стопа инфлације представља податак о промени цена у текућем месецу у односу на претходни месец, изражен у процентима.

8.1.4. Инфлација у 2013. години

Просечан годишњи раст потрошачких цена у 2013. години био је 7,8 одсто, док је инфлација у децембру износила 0,2 одсто. Инфлација у Србији 2013. завршила испод доње границе коју је циљала Народна банка Србије а, према мишљењу економиста, разлози за тако

нису инфлацију леже у смањеној куповној моћи грађана, али и релативно рестриктивној политици централне банке.

Народна банка Србије објавила је да је у 2013. години постигнут умерен раст годишње инфлације од 2,2 одсто и њено постепено приближавање циљу од четири одсто. Томе ће допринети пораст регулисаних цена и једнократни утицај на раст цена по основу предстојећег повећања посебне стопе ПДВ-а од 8 на 10 процената, док ће ниски трошкови у производњи хране и ниска агрегатна тражња и даље деловати дезинфлаторно.¹¹³

Према подацима Републичког завода за статистику, раст потрошачких цена у децембру износио је 0,2 одсто. Међугодишња инфлација је, након седам месеци пада, остварила раст и у децембру износила је 2,2 процента, што је испод доње границе дозвољеног одступања од циља.

Међугодишња инфлација је у четвртном тромесечју била на историјском минимуму и у децембру је износила 2,2%.¹¹⁴ Спуштање међугодишње инфлације испод доње границе дозвољеног одступања од циља било је последица пада цена непрерађене хране услед веома повољних временских прилика, нетипичних за ово доба године. С друге стране, базна инфлација, мерена индексом потрошачких цена без цена енергије, хране, алкохола и цигарета, на коју мере монетарне политике највише утичу, током четвртог тромесечја кретала се у границама циља и крајем 2013. била је незнатно изнад циљаних 4%.

Раст цена у децембру забележен је код одеће и обуће – 1,1 посто, комуникација – 0,7, хране и безалкохолних пића, као и алкохолних пића и дувана, по 0,3 посто и код транспорта – 0,2 посто.

Пад цена је забележен у групи стан, вода, електрична енергија, гас и друга горива – 0,1 одсто. Цене осталих производа и услуга нису се битније мењале. Индекси потрошачких цена се дефинишу као мера просечне промене малопродајних цена робе и услуга које се користе за личну потрошњу.

С друге стране, произвођачке цене продуката пољопривреде и рибарства у новембру 2013. године у односу на претходни месец у просеку су повећане 6,9 посто, објавио је Републички завод за статистику. Значајан раст цена забележен је у групама индустријско биље (14,1 посто) и жита (6,2), док су поврће и воће појефтинили 19,1, односно 17,1 одсто. Цене осталих производа нису се битније мењале. Пшеница је поскупела 14,6 посто и кукуруз

¹¹³ Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, фебруар 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 51

¹¹⁴ Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, фебруар 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 52

1,2 проценат. Кромпир је појефтинио 3,8 одсто. Стока и живина биле су јефтиније просечно 2,3 одсто: док су говеда била скупља 0,6 посто.¹¹⁵

Табела 6. Инфлација мерена индексима потрошачких цена у 2013. години

	Јан.	Феб.	Март	Април	Мај	Јун	Јул	Авг.	Септ.	Окт.	Нов.	Дец.
Годишња стопа ²												
2012.	5.6	4.9	3.2	2.7	3.9	5.5	6.1	7.9	10.3	12.9	11.9	12.2
2013.	12.8	12.4	11.2	11.4	9.9	9.8	8.6	7.3	4.9	2.2	1.6	2.2
Месечна стопа ³												
2012.	0.1	0.8	1.1	0.6	1.4	1.1	0.1	1.6	2.3	2.8	0.0	-0.4
2013.	0.6	0.5	0.0	0.8	0.0	1.0	-0.9	0.4	0.0	0.2		

Извор: Републички завод за статистику, Београд, 2014

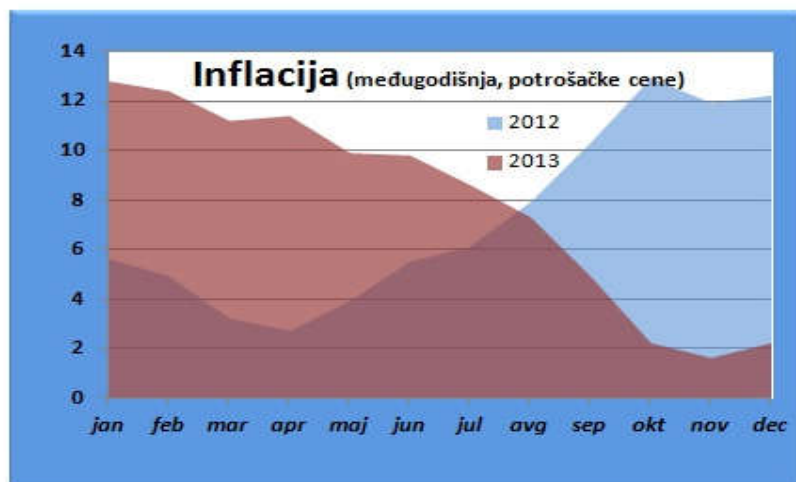
Слика 8. Кретање инфлације у Србији у 2013 години (у процентима)

Стопа инфлације у Србији	Месечна	Годишња	Од почетка године
2013.			
Јануар	0,6	12,8	0,6
Фебруар	0,5	12,4	1,1
Март	0	11,2	1,1
Април	0,8	11,4	1,9
Мај	0	9,9	2
Јун	1	9,8	3
Јул	-0,9	8,6	2
Август	0,4	7,3	2,5
Септембар	0	4,9	2,5
Октобар	0,2	2,2	2,6
Новембар	-0,6	1,6	2

Извор: Републички завод за статистику, Београд, 2014

¹¹⁵ Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, фебруар 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 56

Слика 9. Приказ кретања међугодишње инфлације и потрошачких цена (у процентима)



Извор: Народна банка Србије, (2014), Извештај о инфлацији, фебруар 2014. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 66

8.1.5. Инфлација у 2014. години

Током 2014. године дошло је до успоравања раста бруто домаћег производа на око 1%. Очекивани опоравак зоне евра, као и почетак преговора о чланству у Европској унији, представљају кључан допринос расту инвестиција у 2014. години и наставку раста нето извоза. Финална потрошња је наставила негативно да доприноси бруто домаћем производу по основу спровођења фискалне консолидације, што ће, поред најављених структурних реформи, отворити простор за његов бржи раст у наредним годинама. Посматрано с производне стране, уз претпоставку да је пољопривредна сезона бити просечна, дошло је до пада пољопривредне производње, споријег раста индустријске производње по основу постепеног исцрпљивања ефеката раста производње аутомобилске индустрије и делимичног опоравка грађевинарства.

Умерен међугодишњи пораст потрошачких цена у 2014. години је првенствено резултат једнократног ефекта повећања посебне стопе пореза на додату вредност и акциза и ниске прошлогодишње базе узроковане падом цена хране. С друге стране, главни дезинфлаторни фактор и у наредном периоду остаје ниска домаћа тражња, која ће, истовремено, спречити потпуно преливање ефекта повећања стопе пореза на додату вредност на цене. Под претпоставком спровођења фискалне консолидације у складу с планом, наставак ублажавања монетарне политике у наредном периоду зависиће пре свега од јачине

потенцијалних негативних ефеката смањења програма квантитативних олакшица ФЕД-а на девизни курс и премију ризика земље.

Табела 7. Инфлација мерена индексима потрошачких цена у 2014. години

	Јан.	Феб.	Март	Април	Мај	Јун	Јул	Авг.	Септ.	Окт.	Нов.	Дец.
Годишња стопа ²												
2013.	12.8	12.4	11.2	11.4	9.9	9.8	8.6	7.3	4.9	2.2	1.6	2.2
2014.	3.1	2.6	2.3	2.1	2.1	1.3	2.1	1.5	2.1	1.8	2.4	1.7
Месечна стопа ³												
2013.	0.6	0.5	0.0	0.8	0.0	1.0	-0.9	0.4	0.0	0.2	-0.6	0.2
2014.	1.4	0.1	-0.3	0.6	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.7	-0.2	0.0	-0.4

Извор: Републички завод за статистику, Београд, 2015

Упркос негативним ефектима поплава, тенденција смањења текућег дефицита платног биланса је настављена – са 6,1% у 2013. на 5,9% бруто домаћег производа у 2014. години, а у 2015. години процењујемо да ће бити смањен на 4,3%, пре свега по основу ефеката фискалне консолидације, опоравка енергетског сектора и нижих увозних цена енергената.

Главна обележје кретања у међународном окружењу је неизвесност од динамике економског опоравка и ефеката дивергентних монетарних политика и неочекиваних потеза водећих централних банака до кретања цене нафте на светском тржишту и присутних геополитичких тензија. Упркос оштром паду цене нафте, глобални раст се одвија успореном динамиком, са изузетком САД, које су оствариле снажан раст економске активности. Позитивна кретања у реалном сектору подстакла су ФЕД да оконча програм квантитативних олакшица и најави почетак повећања своје референтне стопе у овој години.

Услед високе прошлогодишње базе узроковане повећањем стопе ПДВ-а, међугодишња инфлација је у јануару забележила минимум (0,1%). Након тога, у фебруару је отпочела раст и повратак ка доњој граници циља, што је у складу са очекивањима изнетим у претходном Извештају о инфлацији. Раст међугодишње инфлације настављен је и у марту, када је забележен ниво од 1,9%.

Табела 8. Инфлација мерена индексом потрошачких цена у 2014. години

Месец	Република Србија			Саопштење РЗС
	Месечна стопа инфлације	Годишња стопа инфлације	Стопа инфлације од почетка године	
ЈАНУАР	1,4	3,1	1,4	Број 36 од 21.2.2014.
ФЕБРУАР	0,1	2,6	1,5	Број 61 од 12.3.2014.
МАРТ	-0,3	2,3	1,2	Број 95 од 11.4.2014.
АПРИЛ	0,6	2,1	1,8	Број 127 од 12.5.2014.
МАЈ	0,1	2,1	1,8	Број 160 од 12.6.2014.
ЈУН	0,1	1,3	2,0	Број 189 од 11.7.2014.
ЈУЛ	-0,1	2,1	1,8	Број 226 од 12.8.2014.
АВГУСТ	-0,2	1,5	1,7	Број 257 од 12.9.2014.
СЕПТЕМБАР	0,7	2,1	2,3	Број 289 од 13.10.2014.
ОКТОБАР	-0,2	1,8	2,2	Број 309 од 12.11.2014.
НОВЕМБАР	0,0	2,4	2,2	Број 343 од 12.12.2014.
ДЕЦЕМБАР	-0,4	1,7	1,7	Број 6 од 12.1.2015.
ЈАНУАР 2015	-0,2	0,1	-0,2	Број 38 од 23.2.2015.

Извор: Републички завод за статистику, Београд, 2015

Остварени раст потрошачких цена прошле године, значајно је испод пројектоване инфлације утврђене Фискалном стратегијом за 2014. годину са пројекцијама за 2015. и 2016. годину (5,5 одсто), као и циљане инфлације за период од 2012. до 2014. у Меморандуму Народне банке Србије, од четири одсто плус/минус 1,5 одсто.¹¹⁶

На остварену инфлацију, углавном су деловале цене хране и безалкохолних пића, с обзиром на то да су цене непрерађене хране, углавном услед климатских услова, повећане за 5,4 одсто, што се одразило и на општи раст цена хране од 2,5 одсто.

Упркос изазовима, монетарна политика је пружала подстрек економској активности, тиме што су каматне стопе по којима се држава, привреда и грађани задужују на домаћем тржишту спуштене на историјски најнижи ниво. Потврда кредибилитета монетарне политике јесте и стабилизација како краткорочних, тако и дугорочних инфлационих очекивања финансијског сектора и привреде у границама циља.

¹¹⁶ Народна банка Србије, (2015), Извештај о инфлацији, фебруар 2015. године, Народна банка Србије, Београд, стр. 37

8.1.6. Дефлација у 2015. години

Табела 9. Кретање инфлације у Србији у 2015. год (по месецима)

Mesec	Republika Srbija			Saopštenje RZS
	Mesečna stopa inflacije	Godišnja stopa inflacije	Stopa inflacije od početka godine	
JANUAR 2015	-0,2	0,1	-0,2	Broj 38 od 23.2.2015.
FEBRUAR 2015	0,9	0,8	0,6	Broj 65 od 12.3.2015.
MART 2015	0,7	1,9	1,4	Broj 93 od 14.4.2015.
APRIL 2015	0,5	1,8	1,9	Broj 123 od 12.5.2015.
MAJ 2015	-0,3	1,5	1,6	Broj 156 od 12.6.2015.
JUN 2015	0,5	1,9	2,1	Broj 180 od 13.7.2015.
JUL 2015	-0,9	1,0	1,1	Broj 215 od 12.8.2015.
AVGUST 2015	0,9	2,1	2,1	Broj 246 od 11.9.2015.
SEPTEMBAR 2015	0,0	1,4	2,0	Broj 270 od 12.10.2015.
OKTOBAR 2015	-0,2	1,4	1,8	Broj 300 od 12.11.2015.
NOVEMBAR 2015	-0,1	1,3	1,7	Broj 336 od 11.12.2015.
DECEMBAR 2015	-0,2	1,5	1,5	Broj 6 od 12.1.2016.

Извор: Републички завод за статистику, Београд, 2015

Малопродајне цене роба и услуга за личну потрошњу, којима се мери инфлација, у Србији су у јануару 2015. године биле ниже за 0,2 одсто него у децембру прошле године.¹¹⁷ Републички завод за статистику. У поређењу с јануаром 2014. године, раст цена износио је 0,1 одсто, док је годишња инфлације била 2,9 одсто. У јануару су појефтинили рекреација и култура (2,1 одсто), транспорт (2 одсто), здравство (1,6 одсто), одећа и обућа (0,7 одсто) и комуникације (0,3 одсто). Поскупели су храна и безалкохолна пића (0,6 одсто), намештај, покућство и текуће одржавање стана (0,5 одсто), станарина, вода, електрична енергија, гас и друга горива (0,4 одсто) и алкохолна пића, дуван, ресторани, хотели и образовање (0,1 одсто). Јануарска дефлација од 0,2 одсто резултат је појефтињења нафтних деривата, туристичких пакет-аранжмана и лекова, док је у супротном смеру деловао сезонски раст цена поврћа, оценила је данас Народна банка Србије (НБС).

Према подацима Републичког завода за статистику, међугодишња инфлација је у јануару, као последица високе прошлогодишње базе узроковане повећањем стопе ПДВ-а, пала на 0,1 одсто, чиме је забележила нови историјски минимум. Ниској инфлацији у претходних годину дана у највећој мери су допринели нагли пад цена нафтних деривата и цигарета, али и изостанак очекиваног раста цена електричне енергије, наводи се саопштењу НБС. Централна банка је проценила да ће од фебруара међугодишња инфлација започети

¹¹⁷ Народна банка Србије, (2015), Извештај о инфлацији, мај 2015. године, Народна банка Србије, Београд, стр.

раст и свој постепени повратак у границе циља од четири одсто, с одступањем плус или минус 1,5 одсто.

8.2. SWOT анализа кретања инфлације у Србији

SWOT анализа представља значајну аналитичку методу којом се дефинишу критични фактори који имају највећи утицај на пословање предузећа. Она се обавља кроз матрицу коју чине четири елемента (поља), а њено име је састављено од почетних слова сваког од њих:

- S - Strengths (снаге),
- W – Weaknesses (слабости),
- O – Opportunities (шансе), и
- T – Threats (претње).

Снаге представљају позитивне, а слабости негативне унутрашње факторе. Шансе представљају позитивне, а претње негативне спољашње факторе. SWOT анализа представља изузетно ефикасно средство за анализу окружења и доношење одлука у различитим ситуацијама са којима се предузеће или нека друга организација сусрећу током свом рада.

SWOT анализа свој назив дугује чињеници да се основна идеја на којој је она заснована заснива на обезбеђивању понашања предузећа које је усмерено у правцу развоја, уз помоћ ког ће оно бити способно да у максималној могућој мери употребити све своје снаге и да искористи све шансе из окружења, проналазећи истовремено и начине за минимизирање сопствених слабости и претњи из окружења.

Посматрана на овај начин SWOT анализа пружа могућност да се препознају све фактори који позитивно или негативно утичу на пословање предузећа, пружајући истовремено и прилику за благовремено утицање на њих. SWOT анализа пружа могућност одређивања тренутне позиције предузећа и дефинисања његових најзначајнијих снага и слабости, као и шанси и претњи са којима се оно суочава у оквиру свог окружења.

Ова анализа представља аналитички оквир управљачких активности у циљу прикупљања свих значајних информација о самом предузећу и окружењу у ком оно послује и у ком ће пословати у будућности. Ове информације се користе у циљу одређивања стратешких шанси и претњи из окружења, али и стратешких снага и слабости самог предузећа. SWOT анализа пружа прилику менаџменту предузећа да развије стратегију његовог пословања засновану на релевантним информацијама у вези са предузећем и његовом околином.

Полазна претпоставка на којој је заснована SWOT анализа се огледа у томе да ће предузеће остварити најбоље пословне резултате уколико максимално искористи своје снаге

и шансе из окружења, свдећи истовремено на минимални ниво своје слабости и претње којима је изложено. Значајна претпоставка приликом примене SWOT анализа се огледа и у успостављању сагласности између унутрашњих и спољних фактора, утврђивањем последица које они имају на стратегију пословања предузећа. Унутрашње снаге и слабости би увек требало посматрати у контексту екстерних могућности и претњи и обрнуто.

На табели 10 је дата SWOT анализа коју смо урадили у циљу сагледавања кретања инфлације у Србији у будућем периоду.

Табела 10. SWOT анализа кретања инфлације

Strengths (снаге)	Weaknesses (слабости)
<ul style="list-style-type: none"> - стабилна валута - ниска инфлација (дефлација) - привредни раст - инвестиције из иностранства 	<ul style="list-style-type: none"> - "државне" цене нису уједначене са ЕУ - ниска куповна моћ - велика завиност од евра - скупо задуживање државе
Opportunities (шансе)	Threats (претње)
<ul style="list-style-type: none"> - повећање страних инвестиција - уговори о слободној трговини са ЕУ и Русијом - нестабилна економска и политичка ситуација у ЕУ 	<ul style="list-style-type: none"> - нестабилна економска и политичка ситуација у ЕУ - одсутајање инвеститора од улагања - нестабилност евра

8.3. ММФ - прогнозе опоравка за ЕУ и Србију

Економски раст Србије 2014. и 2015. године биће скроман, стопа незапослености и даље висока, а инфлација стабилна, прогнозира Међународни монетарни фонд (ММФ) у најновијим Светским економским прогнозама. Зони евра, Европској унији и целом континенту Фонд прогнозира даљи опоравак економије указујући истовремено на ризике у виду недовршених реформи и ниске инфлације. ММФ такође очекује даље јачање светског економског раста у 2014. и 2015. години, при чему ће добар део подстрека глобалној привреди дати развијене земље. Истовремено ће у многим економијама које бележе брз привредни раст економске активности бити разочаравајуће, иако ће оне и даље допринети глобалном расту са више од две трећине. Упозоравајући да је светски економски опоравак и даље спор, упркос побољшаним перспективама, ММФ указује на ризике за додатни

економски пад, како старе, тако и нове. Међу старим ризицима по светски раст су они који се тичу перспективних економија у развоју, где јачају ризици из спољног окружења, док се као нови помињу геополитички ризици који су се појавили у последње време.

ДЕВЕТА ГЛАВА

9. ДЕЈСТВО ПДВ-а НА КРЕТАЊЕ ОПШТЕГ И РЕЛАТИВНОГ НИВОА ЦЕНА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ

У наредним разматрањима анализираћемо утицај увођења пореза на додату вредност на општи ниво и релативне односе цена у Србији. Пре него што будемо размотрили какав је утицај порез на додату вредност имао на ниво и односе цена у Србији обрадићемо нека међународна искуства са увођењем пореза на додату вредност и његов утицај на ниво цена у тим земљама.

Основно питање које се појављује при увођењу пореза на додату вредност је питање стабилизационе функције овог пореза. Сагледавајући утицај пореза на додату вредност на ниво и политику цена, применљивост дизајниране пореске структуре у циљу обезбеђења сигурних и стабилних пореских прихода, може се извести закључак да је деловање ове виталне функције одраз успешности припрема, увођења и ефикасности функционисања пореза на додату вредност.

Увођење пореза на додату вредност је веома озбиљан посао, који обухвата одређене припреме и мере ради успешног функционисања овог пореза, што подразумева обезбеђење техничких и економских услова у земљи. Кључне припремне активности и задаци које треба обавити су:

- доношење подзаконских аката који произилазе из Закона о порезу на додату вредност,
- доношење одлуке у вези са избором организације пореске администрације,
- постављање система аутоматске обраде података,
- спровођење обуке пореске администрације о функционисању пореза на додату вредност, и
- спровођење информативне кампање о новом облику опорезивања.

Неопходност обезбеђења поменутих услова произилази из чињенице да је неблаговремено обезбеђење услова за примену пореза на додату вредност био један од главних узрока повећања инфлације, повећања буџетског дефицита, као и смањења остварених јавних прихода (што је био случај у Русији, Мађарској, Чешкој, Албанији, Литванији, Румунији, Казахстану, Словачкој, Чилеу, Аргентини, Турској и још неким земљама).

Један од битних услова за ефикасну примену пореза на додату вредност у пореском систему једне земље јесте стварање стабилних друштвено-економских услова. Искуства показују да је примена пореза на додату вредност у свим земљама у време опште привредне нестабилности са испољеним инфлаторним тенденцијама допринело даљем расту инфлације.

Насупрот томе, инфлаторна дејства су знатно мање била изражена када је овај порез почео са применом у стабилним политичким и економским условима.

Да би се умањио или избегао инфлаторни ефекат приликом увођења пореза на додатну вредност у порески систем једне земље, предлаже се примена одговарајућих мера. Економска политика би требало да буде усмерена ка рестриктивној монетарној политици. Од значаја су мере путем којих држава утиче на цене са циљем да обезбеди ценовну стабилност на почетку примене пореза на додатну вредност и то: контролом цена или замрзавањем цена.

У ситуацијама када је увођење пореза на додатну вредност условило повећање цена и повукло инфлаторну спиралу, поставило се питање њиховог узрока. Као фактор који је значајно утицао на повећање цена, приликом увођења пореза на додатну вредност, намеће се „дужина ланца промета“, односно број фаза промета у некој грани. Уколико је овај број фаза већи, крајњи ефекат се своди на повећање износа пореза, као и малопродајних цена. Следећи фактор који је условио повећање цена, у случају увођења пореза на додатну вредност, јесте неинформисаност трговаца. Они су повећавали цене својих производа, да би смањили евентуални ризик смањења своје добити, или из разлога да увећају своју добит. Такође, као фактор који је условио повећање цена, је нетачан обрачун пореза у међуфазама.

Неке земље као што су Француска, Велика Британија, Аустрија, Белгија и Немачка, су ради отклањања поменутих узрока предузеле мере за одржавање ценовне стабилности путем контроле цена. Ова мера укључује неопходно спровођење масовне акције информисања јавности о очекиваним ефектима примене пореза на додатну вредност на цене. Такво информисање подразумева објављивање у масовним медијима предвиђених повећања и смањења цена најважнијих производа и услуга за стандард грађана и пружање могућности грађанима да пријављују ценовна одступања и евентуалне грешке. Да би се избегле грешке у обрачуну пореза и шпекулације тим поводом, потребно је извршити интензивну информативну кампању у јавности као и едукацију пореских обвезника о функционисању пореза на додатну вредност пре његове примене.

На пример, у Великој Британији је влада у новинама објавила очекивани пораст и пад цена одређених производа и услуга пре саме примене пореза на додатну вредност. Када је овај порез уведен, приступило се врло озбиљној акцији контроле цена, уз дату могућност грађанима да путем жалби пријављују свако одступање од објављених предвиђања. У прве три недеље након увођења пореза, пореској управи је пристигло око 40.000 жалби грађана. Свака жалба против неочекиваних одступања малопродајних цена испитивана је и предузимане су све потребне мере за елиминисање неоправданих повећања цена. Због остварених малих ефеката на цене, увођење пореза на додатну вредност у Великој Британији је по општој оцени њене владе и стручних кругова било успешно.

При увођењу пореза на додату вредност у Немачкој основни услов за увођење новог пореза је био одржавање стабилности општег нивоа цена. Пошло се од тога да ће потрошачи одбити да прихвате веће повећање цена који би било последица увођења новог пореза. Зато се приликом одређивања фиксних стопа пришло врло обазривом обрачуну, а у циљу постизања ценовне стабилности. Анализа утицаја увођења пореза на додату вредност на повећање цена извршена је сагледавањем индекса о кретању животних трошкова за четири средње доходне групе домаћинстава, што се сматрало најефикаснијим индикатором кретања потрошачких цена. Резултати анализе су показали да је дошло до пораста индекса кретања цена у периоду од децембра 1967. године (месец уочи увођења) до фебруара 1968. године за 1,2%.

Након детаљних истраживања фактора који су проузроковали овај пораст, увођењу пореза на додату вредност је приписан утицај на повећање индекса од 0,5% док је остатак повећања од 0,7% био последица других фактора. Овакав ефекат пореза на цене се сматрао прихватљивим, па се одустало од намере да се приступи замрзавању цена. Држава се определила за систем праћења и даље контроле цена, као неопходне мере за одржавање ценовне стабилности.

Неке земље су се одлучиле за привремену меру замрзавања цена, у циљу очувања ценовне стабилности, као нпр. Кореја, Грчка, Мађарска. Пример Кореје говори да је у циљу минимизирања утицаја новог пореза на цене, влада спровела врло активну ценовну политику. Донет је Закон о стабилности цена којим је установљено ограничење veleпродајних цена за 251 производ и малопродајних цена за 45 производа. Овом контролом цена и објављивањем цена осетљивих производа, влада је неутралисала утицај увођења пореза на додату вредност на могуће ценовне поремећаје. Општи ниво цена у години увођења порастао је за 4,1%.

Пољска је пример земље, чија се влада није определила за коришћење поменутих мера за одржавање ценовне стабилности. Међутим, примена пореза на додату вредност није условила, генерално, пораст цена, нити је довела до покретања инфлаторне спирале. Република Словенија је земља у којој се није прибегло нити једној мери за одржавање ценовне стабилности. Ефекат увођења пореза на додату вредност био је стабилан са аспекта промена цена.

Многе земље које су увеле порез на додату вредност, изразиле су бојазан да ће увођење овог пореза утицати на ниво цена и инфлацију. Међутим, практична искуства многих земаља показала су да уколико се увођењем пореза на додату вредност планира исти ниво пореских прихода који је оствариван путем пореза који се замењује, увођење новог облика опорезивања не производи инфлаторни ефекат, или је он занемарљив. Томе у прилог

иде следеће објашњење: услед промена у расподели долази до промена у односима цена производа и услуга тих сектора, наниже или навише, али тако да општи ниво цена остаје исти. Треба истаћи, да би одлука о планираној висини пореских прихода требала да буде заснована на одређеним проценама, као и на анализама о ценовним ефектима увођења пореза на додату вредност.

На основу свега изнетог, може се извести закључак да увођење пореза на додату вредност, у случају непромењених пореских прихода, не доводи до повећања цена и инфлаторних ефеката. Сличан закључак произилази из спроведених истраживања експерата ММФ-а, Алана Таита.¹¹⁸ Предмет поменутих истраживања било је праћење кретања цена преко индекса потрошачких цена ЦПИ (Consumers Price Index) у периоду непосредно пре и периоду непосредно након увођења пореза на додату вредност у тридесет пет земаља. Таит је дошао до закључка да порез на додату вредност којим се остварују исти порески приходи као и порезом који се замењује, не изазива промену општег нивоа цена, па према томе његово увођење нема инфлаторни ефекат. Следећа табела приказује ефекте пореза на додату вредност на ниво цена у одабраним земљама.

Табела 11. Ефекти ПДВ-а на ниво цена у појединим земљама

Земља	Приходни ефекат	Ценовни ефекат		Промене других пореза	Остале промене	Контр. цена
		Општи ниво %	Због увођења ПДВ %			
Аргентина	Исти приход	37,2	не	Промене Регион. пореза	Девалвација	да
Аустрија	Исти приход	2,4	не	Нижи порез на дох.	Кредит. Контрол.	да
Белгија	Исти приход	2,6	не	-	Повећање плата	да

¹¹⁸ Tait, A., (1988), *Value Added tax*, IMF, Washington, str. 194 – 197.

<i>Боливија</i>	Исти приход	9,5	не	Повећање акцизе	-	не
<i>Бразил</i>	Исти приход	15,8	-	-	-	не
<i>Чиле</i>	Повећање	146,7	мало	Повећање пореза на бензин, доходак и имовину	Повећање комунал. пореза	не
<i>Колумбија</i>	Повећање	12,9	не	Пром. пореза на доходак и имовину	Укинути многи подстиц.	не
<i>Костарика</i>	Повећање	-	не	Повећање акцизе	-	не
<i>Данска</i>	Повећање	8,0	5,0	Смањење пореза на доходак	Повећање плата и трансфера	не
<i>Еквадор</i>	Повећање	8,7	5,0	Смањење пореза на доходак	Девалвација	не
<i>Француска</i>	Исти приход	2,1	1,0	Укинута изузећа и измењен порез на доходак	Повећане плате	да
<i>Немачка</i>	Исти приход	1,2	0,5	-	-	праћење
<i>Ирска</i>	Исти приход	5,5	не	Смањене тарифе	-	праћење
<i>Израел</i>	Повећање	17,9	9,0	-	Повећање плата	не
<i>Италија</i>	Исти приход	6,3	не	-	Повећање плата	не
<i>Мароко</i>	Исти приход	2,4	не	Порез на добит	-	не
<i>Холандија</i>	Исти приход	5,2	1,5	Смањење пореза на доходак	Повећање плата	да
<i>Норвешка</i>	Губитак	7,8	5,8	Смањење пореза на доходак и имовину	Повећање плата и трансфера	да
<i>Шпанија</i>	Исти приход	2,8	2,0	-	Админст. промене	праћење

<i>Турска</i>	Исти приход	40,0	-	-	Повећање плата	не
<i>В. Британ.</i>	Исти приход	1,9	0,7	Промена пореза на плате	-	праћење

Извор: Tait, A., (1988), *Value Added tax*, IMF, Washington, str. 194 – 197, (одабране земље)

Према спроведеним истраживањима, у 35 испитаних земаља инфлаторни ефекат није постојао, или је био незнатан. Услед промена у пореској структури и висини пореских стопа долази до промена у релативним односима цена производа и услуга између појединих привредних сектора, где је повећање једних праћено смањењем цена других производа и услуга. Као резултат истраживања може се истаћи следеће:

- у шест случајева (земаља) констатовано је да је увођење ПДВ-а условило раст цена и покретање инфлаторне спирале. Као узрок ове појаве наводи се пораст плата и раст каматних стопа,
- у осам случајева дошло је до промена цена навише, и то: а) у случају Норвешке дошло је до пораста цена као резултат увођења и примене пореза на додату вредност, б) у случајева дошло је до пораста цена као резултат увођења пореза на додату вредност и других фактора. На пример, у Боливији пораст цена није изазвао порез на додату вредност, већ други фактори,
- у пет случајева није дошло до знатног повећања цена, и
- у 22 случаја, увођење пореза на додату вредност није условило пораст индекса потрошачких цена, или је тај ефекат био незнатан.

9.1. Утицај ПДВ-а на општи ниво цена у Србији

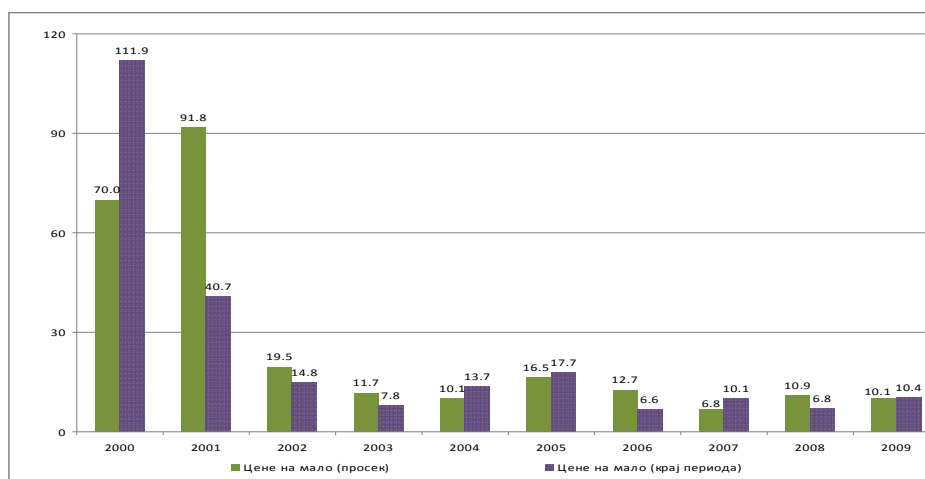
Најједноставнија дефиниција инфлације јесте да она представља општи раст цена, или раст општег нивоа цена. Овом приликом нећемо се бавити узроцима и типовима инфлације, већ ћемо истражити само аспект утицаја пореза на додату вредност на општи ниво цена у Србији.

У претходном одељку смо размотрили како је увођење пореза на додату вредност утицало на ниво цена у неким развијеним и мање развијеним државама. Истраживање је показало да је по својој природи ПДВ неутралан тј. да неће битно утицати на цене под условом да се приходи буџета не мењају, као ни неки други услови који могу имати

инфлаторно дејство. Такође је наглашено да су елементарне претпоставке и макроекономска стабилност, низак ниво инфлације и буџетска равнотежа.

Поставља се основно питање – да ли је Србија приликом увођења пореза на додату вредност имала све те претпоставке? Свакако није, основне перформансе српске економије биле су следеће: слаба конкурентност (постојање монополских структура), велики спољнотрговински дефицит, приватизација у току, значајан обим сиве економије, релативно висока стопа инфлације, слаб административни капацитет и доста сложен и нетранспарентан порески систем. Логично питање које следи – да ли је 2005. година била добра година за овако значајан реформски потез? Опрезнија администрација би овај пројекат, вероватно, оставила за боља времена, међутим добра околност да је тек формирана влада увођење пореза на додату вредност (а пре тога и фискалних каса) ставила у први приоритет, у првој години владе. Тако је, упркос неповољним околностима стартовао порез на додату вредност и у наставку ћемо размотрити у којој мери је он утицао, пре свега, на ниво цена у Србији.

Слика 10. Кретање цена на мало за период 2000. - 2009. године



Извор: Министарство финансија РС, Београд, 2010

Поставља се питање колико је порез на додату вредност допринео расту цена на мало током 2005. године? Ако анализирамо збирну пореску пријаву за период 2005. -2009. година, видећемо однос укупног промета у општој и нижој стопи у односу 80:20 у корист опште стопе. Теоријски посматрано, када бисмо искључили све остале факторе инфлације, ефекат увођења пореза на додату вредност на општи ниво цена би практично био: 2% смањења цена у општој стопи и 8% повећања у нижој стопи. Дакле, 2% смањења цена на 80% промета у

општој стопи и 8% повећања на 20% промета у нижој стопи. То значи да би сва повећања цена у нижој стопи била анулирана снижењима у вишој стопи. И то према следећој једначини:

$$|-2\% \times \text{ПОС}| = |8\% \times \text{ПНС}|$$

при чему је $\text{ПОС} = 4\text{ПНС}$

ПОС – укупан промет по општој стопи

Сва досадашња искуства у вези са увођењем и применом пореза на додату вредност у било којој земљи, без обзира на ниво привредне развијености или разлике у друштвено-економском систему говоре да су ефекти готово увек позитивни, под условом да су за имплементацију обављене адекватне припреме услова за његову примену. Успешност овог пројекта у Србији управо потврђује чињеницу да су припреме биле адекватне и довољне, упркос великом временском ограничењу.

Опредељење за увођење пореза на додату вредност у Србији је базирано на предностима које произилазе из природе и карактера функционисања овог пореза, као и позитивних искустава из његове практичне примене у многим земљама света, што је потврђено и на искуству наше земље. Порез на додату вредност утиче на економске и тржишне токове, било директно, или индиректно. Бројна истраживања су потврдила утицај који порез на додату вредност има на смањење сиве економије, фаворизовање извоза, стабилност и ефикасност пореских прихода, на обезбеђење услова за исти третман свих пореских обвезника на јединственом тржишном подручју, на опорезивање широког спектра производа и услуга као и на спречавању покретања инфлаторне спирале.

Анализирајући ефекте пореза на додату вредност, изведени су следећи закључци:

- Свој победоносни пут порез на додату вредност започео је током друге половине 60-их година прошлог века у западноевропским земљама. Од тада је тај талас захватио више од 140 земаља света, тако да данас ПДВ представља најпримењиванији облик пореза на промет.
- Примена пореза на додату вредност на територији Републике Србије отпочела је 1. јануара 2005. године. Србија је била претпоследња земља у Европи (осим Босне и Херцеговине) која је увела ПДВ. Са применом ПДВ-а на територији СР Југославије требало је да се отпочне још 1999. године, али због политичких проблема између два конститутивна елемента (република) до тога није дошло.

- Добре стране ПДВ-а долазе до изражаја само ако се уведе са централног нивоа власти, јер у противном се претвара у локални порез, који би резултирао у сељењу људи и капитала.
- Порез на додату вредност је у потпуности приход буџета највишег нивоа власти, тако да ниже територијално-политичке јединице немају право учешћа у њему.
- Порез на додату вредност је свефазни нето порез на промет, што значи да се опорезивање врши у свим фазама прометног циклуса, али само додате вредности, тако да је неутралан у односу на број опорезивих фаза.
- Највећи број земаља, као и Србија, су прихватиле индиректан начин утврђивања пореске обавезе, што значи да се не утврђује пореска основица него пореска обавеза.
- Порез на додату вредност, поред акциза и царина, припада групи пореза на потрошњу. Наиме, овај порез се плаћа при трошењу доходака, и то под анестезијом, јер плаћајући цену жељене робе, ми аутоматски плаћамо (подносимо) и порески терет ПДВ-а.
- Порез на додату вредност по својој природи припада групи посредних или индиректних пореза, где до пуног изражаја долази механизам преваљивања пореза. Порески обвезник је лице које обавља промет, а порески дестинатер, тј. лице које подноси порески терет, је крајњи потрошач роба и услуга.
- Порез на додату вредност је издашан порески облик. Анализе су показале његову апсолутну супериорност у односу на порез на промет, посебно у фискалном смислу. Издашност произилази и из чињенице да наплата највећег дела овог пореза настаје пре малопродајне прометне фазе. Путем овог пореског облика прикупе се значајна средства у буџету, код нас готово њихова половина. Са преласком на ПДВ приходи су повећани за 40% у односу на претходну годину, када је коришћен малопродајни порез на промет.
- Порез на додату вредност је еластичан порески облик, јер висина прихода која се прикупи од овог пореза зависи од фазе коњуктуре у економији. У условима, кризе, каква је савремена економска и финансијска криза, приходи се смањују, док у условима просперитета приходи од ПДВ-а бележе растући тренд.
- Порез на додату вредност има регресиван карактер, порески терет плаћају сви без обзира на економску снагу. То јесте једна лоша страна овог пореза, међутим комбинацијом са другим порезима (порез на доходак и акцизе) се донекле ублажава његова регресивност. Позитивно дејство се јавља и условима постојања две пореске стопе, где се ради заштите стандарда најсиромашнијих слојева становништва уведе ниже пореске стопе. На примеру Србије та нижа стопа износи 10%.

- Порез на додату вредност стимулише извоз, инвестиције и убрзава опште токове роба и услуга. Захваљујући ослобађању плаћања пореза код извоза добија се снажан подстицај за извозну оријентацију привреде. Такође, страни инвеститори који у својим матичним земљама имају систем пореза на додату вредност, практично добијају и у Србији начин опорезивања на који су навикли и који уз подстицаје код других пореза (добит) сврстава нашу земљу у порески конкурентне дестинације. Свефазност пореза на додату вредност убрзава промет, јер свако у ланцу жели да се ослободи робе и услуга што пре, тако да нема више простора за „калкулације“ са залихама које су пратиле систем пореза на промет.
- Порез на додату вредност доприноси смањивању пореске евазије и сиве економије. Учесници у промету практично контролишу један другог, фактура је основни доказ и траг који порески органи следе ради откривања превара. Супротстављени интереси купаца и продаваца искључују могућности манипулисања висином цена. Резултати примене пореза на додату вредност показују да је системски смањена сива економија, али да је њен обим још увек значајан и да је потребно укључити нове механизме у борби против ње.
- Порез на додату вредност има неутралан утицај на цене, под условом да се не мења ниво пореског оптерећења (стопе) и не увећавају порески приходи буџета. Иако је инфлација у 2005. години надмашила 17%, она није била резултат увођења ПДВ-а, већ других неповољних фактора. Увођењем опште и ниже стопе утиче се на релативне односе цена што је био случај и у нашој земљи. Како су нижом стопом опорезовани производи на које се до тада није плаћао порез на промет дошло је до промена у релативним односима цена између одређених производа.
- Порез на додату вредност омогућава стабилне пореске приходе. Ова стабилност произилази из широког обухвата производа и услуга, као и нових околности у којима ће на истом тржишном простору егзистирати већи број пореских обвезника, али и активнијих пореских обвезника.
- Порез на додату вредност се може успешно имплементирати само у околностима добрих припрема и пројектног приступа који подразумева прецизну поделу одговорности свих субјеката имплементације.
- Успешност примене ПДВ-а у многоме зависи од перформанси пореског система земље, који је дотле постојао. Порески систем Србије у време имплементације ПДВ-а није имао најбоља обележја, али захваљујући одлучности пореске администрације и

медијске кампање резултати су били више него добри. Увођење ПДВ-а у порески систем Србије, значајно је побољшало његове перформансе.

- Захваљујући имплементацији пореза на додату вредност, дошло је до значајне хармонизације пореског система Србије са пореским структурама земаља Европске уније, посебно на подручју индиректних пореза. Наиме, ово је и један од предуслова приступања неке земље овој интеграцији.
- Начин функционисања ПДВ-а, посебно у европским земљама је готово идентичан, док примењене стопе бележе велики варијабилитет. На подручју Европске уније горња граница стандардне стопе је 25%. Ова највиша стопа примењује се у нордијским земљама (Норвешка, Шведска и Данска). Најнижу стопу ПДВ-а на свету има Јапан, и она износи 5%.

Примена ПДВ-а на подручју Србије је дала одличне ефекте, са фискалног становишта, али са аспекта регресивности има негативан утицај на сиромашне слојеве становништва, који на име ПДВ-а у проценту од свог дохотка више издвајају у односу на богатије чланове друштвене заједнице. У том смислу прави позитивни ефекти овог пореског облика у Србији доћи ће до пуног изражаја када земља крене путем изласка из кризе и повећања благостања свих њених грађана.

У 2013. години дошло је до знатног пораста пореске недисциплине и сиве економије који је проузроковао пад пореских прихода и допринео великом непланираном повећању буџетског дефицита. Тај пад стабилизован је у првој половини 2014, да би током друге половине године дошло до раста пореске наплате, пре свега у области акциза на дуванске производе и пореза на додату вредност (ПДВ).

Мартовска анализа Фискалног савета у којој се каже да је велики пад пореске дисциплине заустављен током 2014. године, али је зато дошло до повећања пореске наплате у 2015. години.¹¹⁹

Према оцени чланова Фискалног савета то јесте побољшање и ако се настави може да се очекује и нешто мањи минус у буџету. Проблем је међутим што степен наплате још није достигао ниво из 2012. године. Укупне ефекте борбе против сиве економије у овој години Фискални савет процењује на око 30 милијарди динара, што је готово један одсто бруто домаћег производа (БДП). Томе је кумовала боља наплата акциза на дуванске прерађевине и пореза на додату вредност. У Фискалном савету очекују да акцизе за 10 милијарди премаше план, а наплата ПДВ-а за 20 милијарди већа од планиране. Међутим, подбациће порез на

¹¹⁹ Фискални савет, (2016), Фискална кретања у првом тромесечју 2016. године, Фискални савет, Београд, стр.

добит (за најмање 10 милијарди динара). Иначе, према подацима Фискалног савета, обим сиве економије у Србији је, заједно са Бугарском и Румунијом, највиши у источној Европи и процењује се да је већи од 30 одсто БДП-а.

Пореске утаје и сива економија су вишегодишњи и вишедеценијски проблем српске привреде који је додатно наглашен последњих година, након избијања економске кризе 2009. године и великог пада пореске наплате у 2013. години. Зато треба спроводити одлучне и системске мере у борби против сиве економије, не само како би се смањио буџетски дефицит већ и да би се заштитили здрави сегменти домаће привреде чије је легално пословање све више угрожено радом у сивој зони наводи се у анализи Фискалног савета.

Слика 11. Сива економија и удео у БДП (у процентима)

СИВА ЕКОНОМИЈА	
(Удео у БДП-у у процентима)	
Бугарска	32,8
СРБИЈА	30,6
Румунија	29,8
Естонија	29,6
Пољска	25,9
Словенија	24,6
Мађарска	22,6
Словачка	16,9
Чешка	15,9

Извор: Френ

Извор: Френ

Према подацима из Пореске управе у 2014. години јавни приходи износили су укупно 372,3 милијарде динара, што је нешто мало више од плана. Наплаћени износ не садржи ПДВ на увоз, акцизе при увозу и царине, које наплаћује Управа царина. Оно што је забрињавајуће је што су од 2012. године на овамо знатно повећане све пореске стопе. Почевши од ПДВ-а, преко акциза, пореза на добит до пореза на имовину.

ДЕСЕТА ГЛАВА

10. АНАЛИЗА ОБРАЂЕНИХ ПОДАТАКА

10.1. Примена временских серија у анализи општег и релативног нивоа цена

Један од циљева анализе временских серија је да се утврде основне карактеристике временске серије, односно да се опише њено понашање. То је уједно и почетна етапа у анализи, у којој се користе графички прикази, сумарне статистике, као и различите трансформације и изравнања временске серије. На основу добијених информација у даљој анализи настоје се открити узроци таквог понашања појаве. Крајњи циљ анализе јесте прогноза будуће вредности посматране временске серије, за шта постоји велики број метода.

Основна претпоставка приликом анализе временске серије је да ће одређени аспекти прошлих узорака наставити да постоје и у будућности. Статистичка анализа промена посматраних појава током времена своди се на квантитативну анализу варијација временских серија и њихових међусобних веза. Те варијације исказане у апсолутним и релативним износима, јављају се као резултат сложеног и променљивог дејства бројних фактора, па се при анализи о томе мора водити рачуна како би се из једне временске серије прибавило што више информација, од којих су неке често скривене.

Кључна својства економских временских серија су:¹²⁰

- постојање тренда,
- постојање сезонских варијација,
- постојање нестандартних опсервација – структурни лом, и
- нестабилна варијанса.

Тренд означава дугорочну компоненту у кретању.¹²¹ Тренд је компонента временске серије која изражава основни дугорочни развој појаве у времену.¹²²

Општи модел временске серије која укључује тренд може се изразити као адитивни модел:

$$y_t = f(x_t) + e_t, t = 1, 2, \dots, n$$

или као мултипликативни модел:

¹²⁰ Младеновић, З. и Нојковић, А., (2008), *Анализа временских серија: Примери из српске привреде*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, стр. 216

¹²¹ Младеновић, З. и Нојковић, А., (2008), *Анализа временских серија: Примери из српске привреде*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, стр. 218

¹²² Шошић, И., (2006), *Примијењена статистика*, Школска књига, Загреб, стр. 46

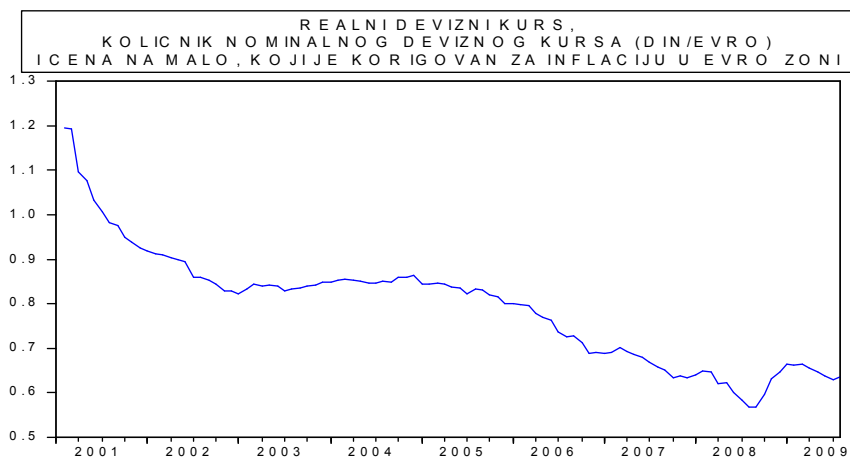
$$y_t = f(x_t) * \xi_t, t = 1, 2, \dots, n$$

У наведеним формулама $f(x)$ је функција варијабле време, за коју се претпоставља да поприма вредности, $x_t = t, t = 1, 2, \dots, n$, а ϵ_t и ξ_t су случајне варијабле.

Тенденција раста или пада највећег броја макроекономских временских серија може бити означена као стохастичка или детерминистичка. Ова два приступа у моделирању временских серија имају потпуно другачије карактеристике.

За стохастички тренд је карактеристично да се не може предвидети на основу познавања догађаја у прошлости, он се мења под утицајем случајних фактора.

Графикон бр.32: Пример стохастичког тренда – реални девизни курс, количник номиналног девизног курса (дин/евро) и цена на мало, који је коригован за инфлацију у евро зони (Србија, 2001. – 2009.)



Извор: Меморандум Народне банке Србије о циљаним стопама инфлације до 2016. године, усвојен на седници Извршног одбора НБС 18. октобра 2013. године

Детерминистички тренд се може предвидети на основу познавања података из прошлости, дакле постоји математичка функција времена којом тренд може да се опише. Овај тренд у анализу укључује функцију облика $a + bt$, при чему су a и b параметри, док t представља ознаку за тренд. За променљиву тренда се узимају вредности: 1, 2, ... итд. редом.

Кретање временске серије се прогнозира према функцији линеарног тренда уколико су вредности параметара a и b познате.

Графикон бр.33: Пример детерминистичког тренда – извоз привреде Србије (2001. – 2003.)



Извор: Меморандум Народне банке Србије о циљаним стопама инфлације до 2016. године, усвојен на седници Извршног одбора НБС 18. октобра 2013. године

Облик тренда зависи од дужине временског периода и од избора за који су подаци узети. Краћи временски низ често погрешно упућује на праволинијски тренд и ако је у питању криволинијски, јер су делови криве приближно праве линије.

Када временски низ показује праволинијску тенденцију најбоље ће је репрезентовати линеарни тренд, односно функција праве. Теоријска функција линеарног тренда је:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 \cdot x$$

Поред линеарног модела за приказивање развојне тенденције појава користе се и други модели тренда. Када графички приказ и друге релевантне информације (нпр. друге диференције приближно једнаке) посматране серије указују на њено криволинијско кретање које је, слично мање или више, отвореној параболу, односно чешће једном краку параболе, онда користимо криволинијски параболични тренд као показатељ просечног кретања појаве на дуги рок.¹²³

Теоријска функција параболичног тренда је:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 \cdot x + \beta_2 x^2$$

¹²³ Ђорђевић, В., (2006), *Статистика у економији*, Економски факултет, Ниш, стр. 347

Експоненцијални тренд припада групи криволинијских функција које користимо у случајевима када низ података показује карактеристике геометријске прогресије, односно, када појава показује стабилне релативне промене. Теоријска функција експоненцијалног тренда је:

$$Y_t = \beta_0 \cdot \beta_1^x$$

У економским истраживањима често се срећу модификовани облици експоненцијалног тренда, као и разне форме логистичког тренда.¹²⁴

Код појава које се посматрају у дужем временском периоду, трендови се могу јавити у облику комплексних функција, јер може доћи до промене дејства фактора и по интензитету и по смеру. Дугорочна тенденција таквих појава може се успешно апроксимирати помоћу комплексних функција тренда. У економским истраживањима често се сусрећу модификовани облици експоненцијалног тренда. Теоријска функција модификованог експоненцијалног тренда је:

$$Y_t = K + \beta_0 \beta_1^x$$

Све методе тренда погодне су за прогнозу блиске будућности, баш као и линеарни тренд, али се увек мора унапред претпоставити који тренд најбоље описује појаву. Ако линију тренда желимо прилагодити оригиналним вредностима временског низа када тај низ приказује појаву која се у току времена креће приближно у облику неке криве, тада се мора израчунати једначина криволинијског тренда. Од криволинијских трендова најчешћи су и најједноставнији параболични и експоненцијални тренд. Осим параболичног и експоненцијалног тренда, за уочавање тенденција о развоју неке појаве често се користе и кубни трендови, односно трендови чија је једначина полином вишег степена.¹²⁵

Постоје, дакле, следеће врсте трендова: линеарни, параболични (квадратни), кубни, степени, експоненцијални, полулогаритамски, хиперболички, сложени експоненцијални и асимптотски трендови (модификовани експоненцијални, логистички).

¹²⁴ Ђорђевић, В., (2006), *Статистика у економији*, Економски факултет, Ниш, стр. 341-342.

¹²⁵ Франић, Р. и Кумрић, О., (2005), *Примјена квантитативних метода у аграрној економици*, Економски факултет, Загреб, стр. 13-16

С обзиром да је тренд средња вредност, статистичка анализа садржи и утврђивање показатеља репрезентативности те средње вредности. Оцена репрезентативности тренда темељи се на посматрању опажених разлика и вредности тренда. Што су та одступања мања репрезентативност тренда је већа и обрнуто. Најчешће се репрезентативност тренда мери помоћу стандардне грешке. Стандардна грешка је просечно одступање емпиријских вредности од тренд вредности. Изражена је у истим јединицама као и оригиналне фреквенције:

$$SYC = \sqrt{\frac{\sum d^2}{n}}$$

Ако линија тренда не показује велика одступања од оригиналне серије података можемо на основу ње учинити извесне претпоставке о будућем развоју посматране појаве. Одступање линије тренда од оригиналне серије оцењује се:

- графичким поређењем линије тренда и посматране серије,
- поређењем вредности са вредностима \hat{y}_t односно стављањем у однос оригиналних података према оцењеним вредностима тренда $\left(\frac{y}{\hat{y}_t}\right) \cdot 100$ чиме искључујемо дејство постојаних фактора (тренда) на развој посматране појаве и добијамо меру утицаја непостојаних фактора. То је тзв. релативно одступање од тренда, и
- израчунавањем стандардне грешке оцне функције тренда која представља апсолутну меру репрезентативности тренда и то по формули:

$$SY_t = \sqrt{\frac{\sum (y - \hat{y}_t)^2}{n - k}}$$

где k представља број оцењених параметара у функцији тренда.

Процена и прогноза будућих кретања заснива се на претпоставци да ће сви релевантни фактори који су условљавали кретање до данас, деловати и даље у истом смеру и приближном интензитету и без уплитања нових фактора. Али, ако се у тим условима факторима буду десиле значајне промене њиховог дејства по смеру и интензитету, кретање и развој посматране појаве имаће другачији облик од предвиђеног.

Математичка процена будућег развоја је иначе врло једноставна. Треба само израчунати вредности тренда, \hat{y}_t за онај период за који нас будући развој појаве интересује.

Тај поступак назива се екстраполацијом тренда. Екстраполацију углавном вршимо за оцену будућег нивоа посматране појаве, а ређе за временске интервале који претходе посматраном.

Појам и карактер тренда не допушта нам да овако израчунате вредности тренда за поједине године узимамо као строго одређене вредности које ће посматрана појава у свом будућем развоју достићи у свакој од тих година. За ближе одређивање очекиваних вредности једне временске серије није довољно само познавање тренда. Морале би се предвидети и промене које настају под утицајем непостојаних фактора. Екстраполисане вредности тренда, међутим, могу успешно да нам користе за предвиђање просечног вишегодишњег развоја посматране појаве.

Пре свега, избор периода за утврђивање тренда је често ствар субјективне оцене или расположивих података. Дужи период посматрања даје принципијелно боље резултате, али то практично важи за појаве чије је кретање релативно стабилно, без наглих промена, тзв. прелома тренда. У случају „ломљења“ линије тренда боље је узети као основу за предвиђање краћи али карактеристичан период.

Сезонске варијације или сезонска колебања су појаве које су карактеристичне по томе што се у одређеним временским раздобљима понављају у исто доба и истом правцу. Оне долазе до изражаја уколико се појава посматра месечно или квартално. Сезонски индекси су показатељи на основу којих можемо сагледати како је сезона утицала на посматрану појаву.

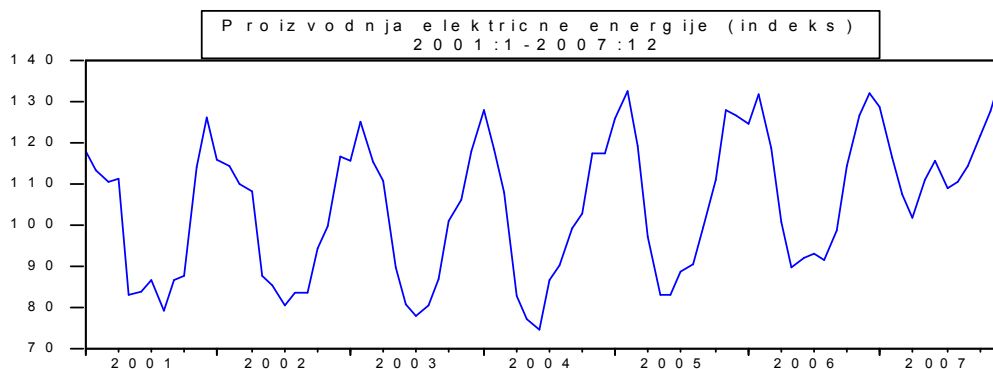
За испитивање сезонских колебања, потребно је да подаци у временској серији буду груписани по месецима или кварталима. На основу временских серија са годишњим подацима не може се уочити да ли постоје сезонске варијације, јер се сезонске промене дешавају унутар године. Карактеристика ових колебања је њихова периодичност и одређен ритам сезоне.

Сезонске варијације које се током више година не мењају систематски сматрају се стабилним. Насупрот, нестабилне сезонске варијације показују систематске промене: повећавају се или смањују. У оба случаја смер и интензитет сезонског варијабилитета мери се сезонским индексима. Ови индекси могу бити специфични, када се односе на сезонске варијације током једне године или типични, када представљају уопштен интензитет сезонског варијабилитета за дужи временски период. У привреди Србије изражене сезонске варијације постоје код следећих временских серија: индекси индустријске производње, увоз, извоз, промет на мало, јавни приходи и слично.¹²⁶ Временске серије које су повезане са транспортном, туристичком или грађевинском делатношћу често имају сезонску

¹²⁶ Младеновић,З. и Нојковић,А., (2008), *Анализа временских серија: Примери из српске привреде*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, стр. 223

компоненту, што доприноси постојању већег степена корелације између опсервација истих месеци у различитим годинама, него између суседних месеци.

Графикон бр.34: Пример сезонских варијација у месечним подацима привреде Србије



Извор: Меморандум Народне банке Србије о циљаним стопама инфлације до 2016. године, усвојен на седници Извршног одбора НБС 18. октобра 2013. године

Егзогени догађаји су они догађаји који могу утицати на промену у кретању временске серије. Примери егзогених догађаја су:

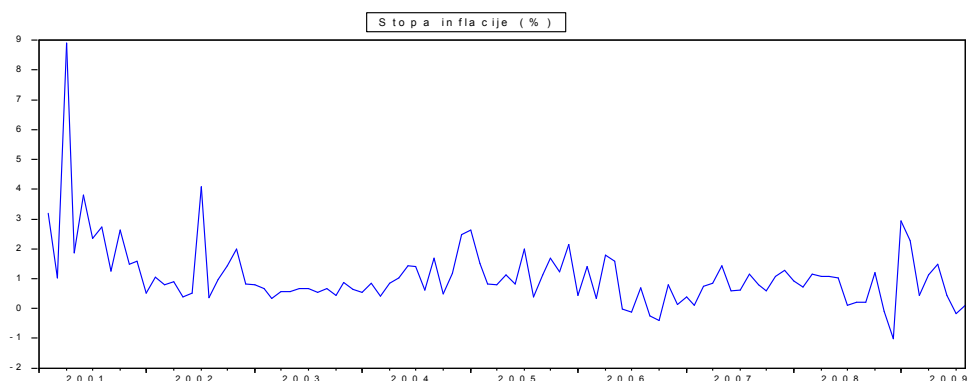
- промена режима економске политике (девалвација валуте и промене политике девизног курса, либерализација спољно-трговинског пословања),
- промена цена нафте на светском тржишту, или
- политички догађаји.

Дејство оваквих интервенција може бити једнократно или трајно. Једнократно дејство интервенције доводи до појаве нестандартне опсервације временске серије, док се трајни утицај огледа у перманентној промени у кретању временске серије.

Структурни лом представља једну или више опсервација које нису сагласне са претходним скупом података.¹²⁷

¹²⁷ Младеновић,З. и Нојковић,А., (2008), *Анализа временских серија: Примери из српске привреде*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, стр. 224

Графикон бр.35: Пример једнократног структурног лома – инфлација привреде Србије (2001. – 2009.)



Извор: Меморандум Народне банке Србије о циљаним стопама инфлације до 2016. године, усвојен на седници Извршног одбора НБС 18. октобра 2013. године

Графикон бр.36: Пример трајног структурног лома – извоз привреде Србије (1995. – 2004.)



Извор: Меморандум Народне банке Србије о циљаним стопама инфлације до 2016. године, усвојен на седници Извршног одбора НБС 18. октобра 2013. године

Нестабилна варијанса је својство временских серија на финансијским тржиштима (цена финансијских инструмената). Продаја постојећих или куповина нових акција од стране учесника на берзи настаје као последица њихове реакције на било коју нову информацију до које дођу. Као последица таквог понашања учесника на берзи долази до промена цена.

Детаљније сагледавање нове информације може утицати на смиривање берзе, односно на пад обима трансакција.¹²⁸

Нова информација утиче на раст варијабилитета, који се након тога смањује. До поновног раста варијабилитета може доћи са појавом нове информације.

Основни циљеви анализе временских серија су проналажење модела којим ће се описати законитости у понашању посматраног динамичког система, те предвиђање његовог будућег стања на основу познатих стања у прошлости и садашњости. Данас постоје различити приступи анализи временских серија који у мањој или већој мери дају тражене резултате.

Постоје бројни приступи у анализи временских серија. Методе декомпозиције спадају међу најстарије иако се често говори о њиховим бројним теоријским слабостима са статистичке тачке гледишта. Након ових метода, појавио се најгрубљи облик метода за прогнозирање познат као метода покретних средина. Методе експоненцијалног поравнања код којих новији подаци имају веће тежине јављају се као побољшање методе покретних просека.

Метод покретних просека се користи за сагледавање развојне тенденције појава које поред тренда испољавају сезонске и цикличне варијације. Овим методом се изравњавају годишње вредности временског низа. Покретне средине могу се посматрати као једна вештачка конструкција временске серије у којој је сваки емпиријски податак замењен аритметичком средином тог податка, одређеног броја претходних и исто толико наредних података. Покретне просеке можемо формирати на основу три, четири, пет или више чланова временског низа које одређују ред покретних средина.

Основне карактеристике метода покретних просека су:

- Ако подаци посматране временске серије показују стабилне унифициране периодичне флукуације, покретни просеци за групне интервале годишњих података, изједначени са дужином циклуса, елиминисаће у потпуности цикличан варијабилитет. Ако се покретни просеци односе на временске интервале који се не поклапају са дужином циклуса, али се много и не разликују, они ће ублажити цикличне варијације, посебно врхове циклуса.
- Ако серија са стабилним периодичним флукуацијама показује и стабилан апсолутни прираст, односно опадање, покретни просеци усаглашени са дужином циклуса откриваће тренд.

¹²⁸ Младеновић,З. и Нојковић,А., (2008), *Анализа временских серија: Примери из српске привреде*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, стр. 224

Покретни просеци дају уједначеније кретање појаве. Графичким приказом покретних просека за дуже временске низове може се уочити тип функције тренда и његов смер (растући или опадајући). Јасније се уочава облик тренда за покретне просеке веће дужине.

Ове особине, према томе, препоручују метод покретних просека за одређивање тренда само у случајевима кад серије испољавају цикличне варијације са једнаким трајањем циклуса и једнаким амплитудама, што се у пракси ретко догађа. Коришћење овог метода за одређивање тренда има, сем тога, и друга ограничења. Покретни просеци се не могу израчунати за почетне и крајње временске интервале. Они ипак налазе одговарајућу примену у анализи временских серија, посебно у анализи сезонског варијабилитета.

Основна подела метода анализе временских серија везана је за домен анализе. Према овом критеријуму разликујемо методе анализе временских серија код којих се анализа обавља у временском домену и у фреквентном домену.

Анализа серије у временском домену је заснована на посматрању опсервација временске серије као функције времена. За анализу временски зависних опсервација користи се тзв. аутокорелациона функција. Путем ње се исказује узајамна зависност две опсервације временске серије удаљене међусобно за изваншан временски период.

За анализу у фреквентном домену користи се спектрална функција густине. Она указује на доприносе периодичних компоненти на различитим фреквенцијама укупној варијанси временске серије.¹²⁹

Према класификацији метода у оквиру анализе у временском домену битно је сагледати следеће методе:

Класичан метод декомпозиције полази од претпоставке да на развојну тенденцију серије извесни фактори утичу постојано у одређеном правцу, док остали фактори узрокују одступања од те основне путање серије.¹³⁰ Сви фактори који утичу на варијације посматране серије током времена могу се сврстати у четири групе, односно варијације у временској серији (Y) се могу декомпоновати (разложити) на четири саставне компоненте:¹³¹

- тренд - полази од тога да вредност посматране временске серије има дугорочну тенденцију раста или пада кроз време,

¹²⁹ Ковачић, З., (1995), *Анализа временских серија*, Економски факултет, Београд, стр. 7

¹³⁰ Ерић, В., Божић, Б. и Госпавић, З., (2012), *Прогнозирање догађаја применом анализе временских серија*, Грађевинарство – наука и пракса, Жабљак, стр. 12

¹³¹ Биљан-Аугуст, М., Пивац, С. и Стамбук, А., (2007), *Употреба статистике у економији*, Економски факултет, Ријека, стр. 145

- циклична – претпоставља период обнављања системског кретања вредности појаве који је дужи од једне године,
- сезонска – претпоставља системско кретање вредности појаве унутар једне године, која се онда понављају у свакој наредној години, и
- ирегуларна варијација – под случајном компонентом се подразумевају сви остали утицаји на вредност посматране појаве чији учинак није системски., а ти утицаји се јављају са непредвидивим деловањем у неким временским раздобљима.

Једноставно експоненцијално изравнање представља пондерисани просек опсервација временске серије при чему величина пондера опада са старошћу података.¹³² Предности овог метода су његова једноставност, потпуна аутоматизованост и то што није захтеван у погледу дужине временске серије.

Холт-Винтерсов метод изравнања који представља проширење метода једноставног експоненцијалног изравнања двома једначинама од којих се првом врши ревизија оцене тренда, а другом ревизија оцене сезоне.

Структурни модели се могу описати као регресиони модели код којих су регресори функције времена са коефицијентима који се мењају током времена. Претходна два модела се сматрају претечама структурних модела.

Бокс-Џенкинсов АРИМА модел. У овом случају се на основу анализе података временске серије идентификује одговарајући модел из ове класе, а након тога се врши његово оцењивање и провера адекватности. Уколико се покаже да је модел неадекватан, долази до понављања поступка. У супротном, модел се може користити у сврхе прогнозирања.

Метод степенасте ауторегресије је заснован на поступку укључивања регресора у степенастој регресији. У овом случају улогу регресора преузимају вредности временске серије са доцњом.

Парзенови АПАПМА модели који су делимично у традицији Бокс-Џенкинсковог приступа. Парзен је извршио модификацију у почетној етапи, у смислу да не захтева диференцирање временске серије у циљу постизања стационарности, већ предлаже коришћење ауторегресионих модела првог или другог реда чији коефицијенти могу бити већи од јединице у циљу отклањања нестационарности.

Бајесов метод омогућава дефинисање не једног, већ читавог скупа модела са априорним вероватноћама које аналитичар придружује сваком моделу из тог скупа, тј. које

¹³² Ковачић, З., (1995), *Анализа временских серија*, Економски факултет, Београд, стр. 7

придружује његовим коефицијентима. Након тога се коефицијенти модела поново израчунавају чим нова опсервација постане доступна.

Поред ових, постоје и многи други методи, односно модели временских серија које различити аутори описују, предлажу и користе у литератури. Примењујући било који статистички модел за одређивање линије тренда, треба имати у виду да се развојна тенденција појаве може испитати само на дужим серијама тј. на серијама које показују кретање појаве током дужег низа година, а осим тога и чињеницу да облик тренда зависи и од избора периода за који су подаци узети.

Разматрање временских серија у домену фреквенција предмет је хармонијске и спектралне анализе. Методи овакве анализе су сложени и изискују виши ниво математичког знања. Истраживање модела развојних тенденција као и међусобних односа временских серија и њихово предвиђање у функцији времена, нашли су у досадашњој пракси знатно ширу примену, а у статистичкој теорији и методологији знатно више простора. То је сасвим природно, јер временска серија и јесте функција времена.¹³³

10.2. Пирсонов коефицијент корелације и χ^2 -квадрат тест

Табела бр. 12: Пирсонов коефицијент корелације

		indeks potrošačkih cena	mesečna inflacija
indeks potrošačkih cena	Pearson Correlation	1	1.000
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	84	84
mesečna inflacija	Pearson Correlation	1.000	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	84	84

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Према подацима из Табеле 12 налазимо да између Индекса потрошачких цена и Месечне инфлације постоји савршена директна веза. Ова оцена је статистички значајна на нивоу од 0.01.

¹³³ Жижић, М., Ловрић, М., Павличић, Д., (2007)., „Методи статистичке анализе“, Економски факултет, Београд

Табела бр. 13: Пирсонов коефицијент корелације

		indeks potrošačkih cena	godišnja inflacija
indeks potrošačkih cena	Pearson Correlation	1	.368**
	Sig. (2-tailed)		.001
	N	84	84
godišnja inflacija	Pearson Correlation	.368**	1
	Sig. (2-tailed)	.001	
	N	84	84

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

На основу података из Табеле 13 закључујемо да између индекса потрошачких цена и годишње стопе инфлације постоји слаба директна корелациона зависност. И овај коефицијент је статистички значајан.

Применом одговарајућег χ^2 -квадрат теста у анализи података о кретању индекса потрошачких цена у датом периоду долазимо до закључка да не постоји статистички значајна разлика по месецима у нивоу овог индекса (Табела 14). Такође, до истих резултата долазимо и за податке о месечној и годишњој инфлацији.

Табела 14: χ^2 квадрат тест

	indeks potrošačkih cena	mesečna inflacija	godišnja inflacija
Chi-Square	35.333	35.333	22.500
df	27	27	62
Asymp. Sig.	.131	.131	1.000

ЗАКЉУЧАК

Један од главних циљева макроекономске политике је стабилност општег и релативног нивоа цена. Свака промена у монетарно и фискалној политици и политици девизног курса изазива промене које се изражавају инфлационим или дефлационим тенденцијама. Осим овог главног циља економска политика може бити усмерена на остваривање и бројних ултимативних циљева: на равнотежу платног биланса, на запосленост и привредни раст. Тако, на пример, узмимо само за илустрацију повећање доходака: циљ политике доходака и цена је избећи свако повећање општег и реалтивног нивоа цена. У раду је описана и елаборирана политика доходака на државном, тржишном и институционалном нивоу.

Свака од тих мера је имала различите последице на нове цене.

На тај начин смо доказали прву помоћну хипотезу «да ако се промени било који сегмент економске политике то ће имати за последицу промену општег и релативног нивоа цена».

Савремене монетарне теорије и праксе додељују монетарним властима задатак остваривања монетарне стабилности (стабилност цена и оптималне количине новца у оптицају као главне циљеве). У раду смо показали да монетарне мере могу имати и експанзивне или рестриктивне учинке. Такође смо указали да монетарне власти обично посвећују пажњу варијаблама које се налазе између инструмената и ултимативних циљева (показатељи или посредни циљеви) због комплексности акција монетарне политике и њихових учинака на ултимативне циљеве. Истакли смо да монетарна политика се преферира у односу на друге инструменте економске политике због свог врло кратког административног временског заостатка.

Међутим, њен заостатак учинака је дуг и променљив. Тиме смо и потврдили и другу постављену хипотезу у раду: ако се промени монетарна политика то ће директно имати за последицу промену цена и промену нивоа запослености али у супротном смеру од кретања цена».

Савремене државе су се толико уплеле у привредни живот – преко механизма, инструмената и других мера фискалне политике (овде је арсенал инструмената много богатији и разноврснији) ,тако да има економиста који због ове чињенице сматрају да је савременом капитализму својствен систем политичких цена, уместо система економских цена. Мада се често тврди да овакво државно мешање представља ограничење слободе, а

више услов за деловање носилаца одлучивања, ради одређеног измирења општих и индивидуалних интереса. Други део мера тиче се главних последица капиталичког привређивања у друштвеним размерама – оних који се посебно односе на употребу и алокацију привредних ресурса и на расподелу националног дохотка. Будући да спонтани и искључиви тржишни механизам не обезбеђује увек најбоље резултате, то улога државе у овој сфери привредног живота постепено расте. Она спречава, с једне стране, рђаву алокацију и расипање производних снага, а с друге стране, одређује и спроводи основне циљеве економске политике. Предходне перформансе привреде, држава спроводи различитом фискалном политиком.

На примерима у раду смо доказали и трећу помоћну хипотезу: «да свака промена инструменталних варијабли фискалне политике то ће за последицу имати промену општег и релативног нивоа цена».

Економска политика у свакој земљи се води одговарајућим инструментима и биће онолико мање делотворна колико јој мањка инструмената. Иста ствар се може рећи и за регулативне механизме, пре свега факторска тржишта, али и за остала тржишта. Темелј планирања лежи у конзистентном коришћењу разноврсних инструмената за постизање жељених циљева, узимајући у обзир да сваки инструмент не утиче на све циљеве. Потреба истраживања вредности инструмената који симултано осигуравају постизање свих циљева јасно оправдава централизовано решење. Ипак, у стварном свету избор различитих инструмената се често поверава различитим телима од којих свако циља на специфичну мету. Овакво и слична схватања, ми смо анализирали у дисертацији и на бази сопствених консидација и емпиријских података, заузели смо сопствене ставове. Оваквим изведеним ставовима, сматрамо да смо доказали и главну хипотезу у раду: „ да промена инструмената монетарне и фискалне политике ће за последицу имати стабилизацију цена у Републици Србији.

ЛИТЕРАТУРА

1. Маџар, Љ., (2012), *Антилиберализам у 22 слике*, Службени гласник, Београд
2. Пјанић, З., (1978), *Теорија цена*, Савремена администрација, Београд
3. Рикардо, Д., (1983), *Начела политичке економије*, ЦКД, Загреб
4. Аранђеловић, З., (2008), *Национална економија*, Економски факултет, Ниш
5. Rejnert, E., (2006), *Globalna ekonomija*, Ћигоја, Београд
6. Стојановић, Р., (1977), *Велики економски системи*, Савремена администрација, Београд
7. Јакшић, М., (1998), Кејнз наспрам класике: Схватање равнотеже, *Маркетиншка мисао 4*, Београд
8. Ђуровић Годоровић, Ј. и Ђорђевић, М., (2010), *Јавне финансије*, Економски факултет, Ниш
9. Štiglic, Dž., (2004), *Globalizacija svetske ekonomije*, Економски факултет, Београд
10. Brunner, K. & Meltzer, A., (1989), *Monetary Economics*, Blackwell Publishing, London
11. Samuelson, P. & Nordhaus W., (1992), *Економска теорија, 15. издање*, Математика, Загреб
12. Einzig, P., (1952), *Inflation*, Chatto and Windus, London
13. Hahn, F., & Arrow K. J. (1971), *General Competitive Analysis*, Holden Day, New York
14. Lipsay, R., (1979), *An Introduction to Positive Economics*, Weidenfeld & Nicolson, London

15. Kaldor, N., (1961), Capital Accumulation and Economic Growth,” in F.A. Lutz and D.C. Hague, eds., *The Theory of Capital*, St. Martins Press
16. Здравковић, Д., Стојановић, Б. и Радукић, С., (2013), *Теорија и политика цена*, Економски факултет, Ниш
17. Burda, M. i Viproš, Č., (2004), *Макроекономија*, CLDS, Београд
18. Monkieu, G, (2010), *Principi ekonomije*, Ekonomski fakultet, Београд
19. Здравковић, Д., (2013), *Економија*, Поспан, Бар
20. Стојановић, Б., (2003), *Тржиште Европске уније конкуренција и трговинска политика*, Економски факултет, Ниш
21. Богдановић, Д. и Иванишевић, Г., (2004), *Основи економије*, Завод за уџбенике и наставна средства, Београд
22. Вучковић, М., (1960), *Савремени проблеми монетарне теорије и политике*, Научна књига, Београд
23. Ристић, Ж. и Комазец, С., (2012), *Монетарна економија и банкарски менаџмент*, Економски факултет, Београд
24. Ђуковић, С., (1962), *Унутрашња монетарна стабилност и нестабилност*, Економски факултет, Скопје
25. Веселиновић, П., (2010), *Економија*, Универзитет Сингидунум, Београд
26. Народна банка Србије, (2011), Одлука о обавезној резерви банака код Народне банке Србије, Београд
27. Стојановић, И., (1990), *Теорија цена*, Економски факултет, Београд

28. Galbraith, J. K., (1952), *A Theory of Price Control*, Oxford University Press, Oxford
29. Stackelberg, H., (1936), *The Theory of the Market Economy*, McMillan, London
30. Тасић, С., (2012), *Светска економска криза*, Службени гласник, Београд
31. Народна банка Србије, (2012), Статистички билтен за месец март, Београд
32. Народна банка Србије, (2011), Статистички билтен за месец фебруар, Београд
33. Влада Републике Србије, (2009), *Ревидирани меморандум о буџету и економској и фискалној политици за 2010. годину са пројекцијама за 2011. и 2012.*, Влада Републике Србије, Београд
34. Привредна комора Србије, (2012), Предлог нове економске политике за период 2012 – 2016. године, Привредна комора Србије, Београд
35. Народна банка Србије, (2015), Извештај о инфлацији, мај 2015. године, Народна банка Србије, Београд
36. Schuler, K., (2000), *Basics of Dollarisation*, Joint Economic Committee Staff Report, Washington,
37. Народна банка Србије, (2013), *Начин деловања монетарне политике*, Народна банка Србије, Београд
38. Bernanke, B. S. & Gertler. M., (1995), Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission, *Journal of economic perspectives*, 9 (4)
39. Жигман, А. и Лавринчевић, Ж., (2005), Монетарна политика циљања инфлације и трансмисијски механизам, *Економски преглед*, 56, Загреб
40. Vilaret, S. & Palic, M., (2006), *Exchange rate pass-through effect on prices in Serbia*, National Bank of Serbia Working paper, Belgrade

41. Тасић, Н., (2008), *Pass-through девизног курса на цене у Србији: 2001-2007*, Народна банка Србије, Београд
42. Народна банка Србије, (2012), *Извештај Народне банке Србије за трећи квартал 2012. године о стању у банкарском сектору*, Народна банка Србије
43. Меморандум Народне банке Србије о циљаним стопама инфлације до 2016. године, усвојен на седници Извршног одбора НБС 18. октобра 2013. године
44. Народна банка Србије, (2014), *Извештај о инфлацији, август 2014. године*, Народна банка Србије, Београд
45. Народна банка Србије, (2015), *Извештај о инфлацији, фебруар 2015. године*, Народна банка Србије, Београд
46. Народна банка Србије, (2012), *Извештај о инфлацији, фебруар 2012. године*, Народна банка Србије, Београд
47. Народна банка Србије, (2014), *Извештај о инфлацији, фебруар 2014. године*, Народна банка Србије, Београд
48. Tait, A., (1988), *Value Added tax*, IMF, Washington
49. Фискални савет, (2016), *Фискална кретања у првом тромесечју 2016. године*, Фискални савет, Београд
50. Младеновић, З. и Нојковић, А., (2008), *Анализа временских серија: Примери из српске привреде*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд
51. Шошић, И., (2006), *Примијењена статистика*, Школска књига, Загреб
52. Ђорђевић, В., (2006), *Статистика у економији*, Економски факултет, Ниш
53. Франић, Р. и Кумрић, О., (2005), *Примјена квантитативних метода у аграрној економици*, Економски факултет, Загреб

54. Ковачић, З., (1995), *Анализа временских серија*, Економски факултет, Београд
55. Ерић, В., Божић, Б. и Госпавић, З., (2012), *Прогнозирање догађаја применом анализе временских серија*, Грађевинарство – наука и пракса, Жабљак
56. Биљан-Аугуст, М., Пивац, С. и Стамбук, А., (2007), *Употреба статистике у економији*, Економски факултет, Ријека
57. Јовановић, М. и Робаћ, С., (2008), *Монетарне и јавне финансије*, Висока пословна школа струковних студија, Блаце
58. Бараћ, С., Стакић, Б., Хацић, М. и Иваниш, М., (2007), *Практикум за банкарство*, Универзитет Сингидунум, Београд
59. Ристић, Ж. и Комазец, С., (2012), *Монетарна економија и банкарски менаџмент*, Економски факултет, Београд
60. Живковић, А. и Кожегинац, Г., (2005), *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд
61. Mishkin, F., (2003), *The Economics of money, banking and financial markets*, Columbia university, New York
62. Ashima, G., (2002), *Coordinating Monetary and Fiscal Policies: A Role for Rules?*, Oxford University Press, Oxford
63. Стакић, Б. и Јездимировић, М. (2012), *Јавне Финансије*, Универзитет Сингидунум, Београд

Интернет извори:

1. <http://www.oglobalizaciji.com>
2. <http://www.razvoj.sr.gov.rs>
3. <http://www.minfin.sr.gov.rs>
4. <http://www.nbs.rs>
5. <http://www.govindicators.org>
6. <http://www.siepa.rs>

7. <http://www.pks.komora.net>
8. <http://www.srbija.gov.rs>
9. <http://www.evropa.gov.rs>
10. http://www.ef.uns.ac.rs/Download/statistika/2010-10-20_analiza_vremenskih_serija.pdf
11. <http://avs.ekof.bg.ac.rs/master-medjunarodna%20ekonomija/eko1-12.pdf>
12. http://en.wikipedia.org/wiki/Paul_Einzig