

Časopis „Poslovne studije“, 2014, 11-12:  
Rad primljen: 10.03.2014.  
Rad odobren: 05.04.2014.

UDK 338.23:[336.22+336.127  
DOI: 10.7251/POS1412061R  
Originalan naučni rad

Ristić dr Kristijan<sup>1</sup>

## ANALIZA UTICAJA MONETARNE I FISKALNE POLITIKE NA MAKROEKONOMSKE PERFORMANSE

**Rezime:** *Globalna ekonomska recesija označila je promene u vođenju ekonomske politike za većinu privreda: odustajanje od slobodne tržišne ekonomije i povećavanje stepena državne intervencije u privredi. Kao da pijedestal, u punom opsegu, ponovo zauzima već odavno staromodna kejnzijanska ekonomija. Iako je reč o već viđenim i primenjivanim instrumentima, ipak je prisutan strah od definitivnog napuštanja neoliberalne paradigme. Finansijska globalizacija je izvršila snažan uticaj na ubrzano povećanje obima kredita, mnogo brže od rasta BDP-a. Promena strukture kredita značila je jačanje špekulativne i supstitutivne komponente u odnosu na produktivnu komponentu. Finansijska globalizacija je postala izvor sistemskog rizika. U tom kontekstu, nad finansijskim tržištima, koja oslobođena državnih i međunarodnih kontrola deluju u pravnom vakumu, mora se uspostaviti globalni nadzor kroz novi sistem regulacija, nepobitnog legitimiteta – nacionalnog i internacionalnog. Instrumenti i mere monetarne, budžetske i poreske politike u strategiji makroekonomske politike, su posebno značajne za male zemlje koje ako nisu deo većih ekonomskih i finansijskih integracija nisu na putu uspeha na geopolitičkoj karti sveta. Ono što karakteriše vreme u kome trenutno živimo jeste: rastuća ekonomska integrisanost i povezanost na globalnom nivou kroz procese sveopšte trgovinske i finansijske liberalizacije i deregulacije; minimiziranje uloge države; dominacija tržišnih principa i mehanizama i pojavu novih aktera na međunarodnoj ekonomskoj sceni; svetska ekonomska i finansijska kriza. Upravljanje makroekonomskom fiskalnom i monetarnom politikom u smislu njihove sinhronizacije logički proizlazi iz savremenog globalnog finansijskog menadžmenta. Rad je temeljen na takvoj analizi takvih mogućnosti.*

---

<sup>1</sup> Docent doktor, Univerzitet za poslovne studije Banja Luka, Jovana Dučića 23a, ristic.kristijan@yahoo.com

**Ključne reči:** ekonomska politika, monetarna i fiskalna politika, globalna kriza, neoliberalna paradigma, kejnzijanska ekonomija.

**Jel klasifikacija:** G3, G32

## UVOD

Utvrđivanje i sprovođenje mera ekonomske politike razlikuje se u zavisnosti od modela privrede na koji se odnosi. Danas se pri razmatranju funkcionisanja tržišne privrede podrazumeva otvorena privreda. Osnovni cilj u ekonomskoj regulaciji je uspostavljanje unutrašnje i spoljne ravnoteže, pri čemu se unutrašnja ravnoteža prikazuje na već dobro poznatom i često upotrebljavanom *IS – LM* modelu, u kom *IS kriva* označava ravnotežu na robnom tržištu, dok se krivom *LM* prikazuje ravnoteža na novčanom tržištu.

Za savremena teorijska i empirijska istraživanja važna je paradigma da ekonomsku politiku otvorene privrede karakteriše činjenica da međunarodni tokovi roba i usluga imaju ključni uticaj na stanje platnog bilansa, i to na njegova dva osnovna dela: (a) po tekućim transakcijama (uvoz i izvoz dobara-usluga) i (b) po kapitalnim transakcijama (uvoz i izvoz kapitala). U tom kontekstu finansiranje razvoja zavisi od ishoda međunarodne razmene, i sledstveno tome: njihov uticaj se reflektuje kroz promenu salda računa po kapitalnim transakcijama. Ekonomska politika koja ima za cilj povećanje investicija radi ubrzanja privrednog razvoja, ostvaruje pozitivan saldo na računu kapitalnih transakcija i deficit na saldu tekućih transakcija; i obratno: ekonomska politika usmerena na stimulisanje štednje, “proizvodi” deficit na računu kapitalnih transakcija i suficit na računu tekućih transakcija.

Na domete ekonomske politike otvorenih privreda utiče politika deviznog kursa koji posmatrana zemlja vodi: fiksni ili fluktuirajući.<sup>2</sup> Politika deviz-

---

<sup>2</sup> Devizni kurs (Foreign exchange rate) je odnos ili cena po kojoj se valuta jedne zemlje menja za valutu druge zemlje. Depresijacija označava pad vrednosti valute, a apre-

znog kursa utiče na oba računa i ima veliki uticaj na proizvodnju, inflaciju, rezultate spoljne trgovine, kao i na druge ekonomske agregate (Samuelson and Nordhaus 2005, 619-627).

Pod malom otvorenom zemljom podrazumeva se privreda koja svojim ekonomskim potencijalom ne može delovati u pravcu promene visine realne kamatne stope na svetskom tržištu kapitala. U najčešćim slučajevima visina kamatne stope u maloj privredi ( $R$ ) jednaka je visini svetske kamatne stope  $R^*$ .

U 1930-im John Maynard Keynes je postavio teoriju kako depresije i recesije nastupaju kada je opšta potrošnja niska, a rešenje je bilo povećati potrošnju. Oni koji odlučuju o fiskalnoj politici bi trebali povećati javnu potrošnju i smanjiti poreze, a centralna banka bi trebala povećati ponudu novca i sniziti kamatne stope kako bi potrošnja dobila zamah (Keynes 1987, 87-109). Robert Mandell je proveravao da li keynesijanski recept deluje u uslovima savršene mobilnosti kapitala, gde investitori brzo transferišu sredstva iz zemlje u zemlju kako bi ostvarili najveći mogući profit. Zaključio je da pokretljivost kapitala smanjuje snagu monetarne i/ili fiskalne politike, u zavisnosti od toga da li se koristi fiksni ili fluktuirajući devizni kurs. Naime, kod fiksnog deviznog kursa, u uslovima kada centralna banka preduzima mere protiv recesije tako što povećava ponudu novca i snižava kamatne stope, međunarodni investitori ulažu sredstva u druge zemlje gde je veći profit i tako se anuliraju mere monetarne politike.

Ovakvo stanje ima za posledicu depresijaciju domaće valute, što uslovljava intervenciju centralne banke izraženu u kupovini sopstvene valute iz deviznih rezervi kako bi održala fiksni devizni kurs. Na taj način anulirana je monetarna ekspanzija, a sistem vraćen u početno stanje.

Suprotno tome, u uslovima fluktuirajućih deviznih kurseva monetarna politika funkcioniše, ali ne i fiskalna: kada se poveća javna potrošnja, ili smanje porezi, nastali budžetski deficit doprinosi povećanju kamatne stope, što može privući strane investitore. Sve ovo doprinosi rastu vrednosti domaće

---

sijacija njen rast. U sistemu u kome države imaju službene kurseve, smanjenje tog deviznog kursa naziva se devalvacija, a povećanje revalvacija.

valute, a time i poskupljenju domaćih dobara u inostranstvu, pada izvoz, raste uvoz, a debalans platnog bilansa poništava sve pozitivne učinke koje je fiskalna politika mogla imati.

Ova teorija nazvana je Mundell–Flemingova i postala je standard u stvaranju monetarne i fiskalne politike, jer predstavlja sintezu ovih politika koja se vodi u otvorenoj privredi male zemlje, radi razrešavanja dilema vezanih za sprovođenje politike agregatne tražnje. Mundellov princip efektivne tržišne klasifikacije (principle of effective market classification) (Mundell 1968, 152-76) ukazuje da je politika dodeljivanja (raspored uloga) stabilna kada je svakom instrumentu politike dodeljen cilj na koji dati instrument ima najveći uticaj (Kovačević 2011, 357).

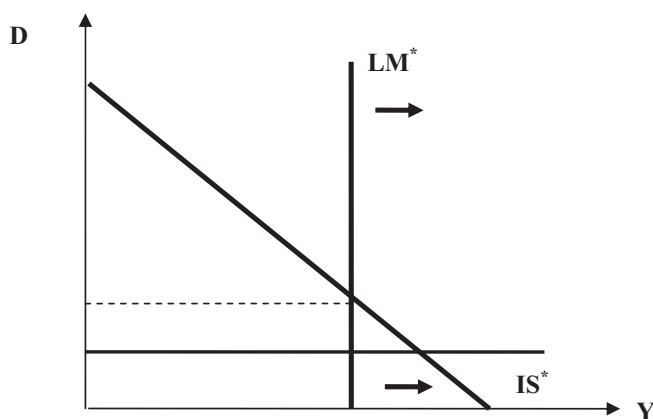
## **1. MONETARNA POLITIKA U MALOJ OTVORENOJ PRIVREDI**

Uticaj monetarne politike na rast proizvodnje u maloj otvorenoj privredi može se analizirati preko IS - LM modela, pri čemu je važno da li centralna banka vodi politiku čvrstog ili plivajućeg deviznog kursa. Pored toga, delovanje monetarne politike na proizvodnju razlikuje se u slučajevima otvorene ili zatvorene privrede.

U zatvorenoj privredi ekspanzivna monetarna politika može doprineti rastu proizvodnje, jer povećanje ponude novca utiče na smanjivanje kamatne stope i sledstveno tome na rast investicija, dok u maloj otvorenoj privredi visina nacionalne kamatne stope zavisi od visine svetske kamatne stope.

Pošto je delovanje monetarne politike u maloj otvorenoj privredi zavisno od politike deviznog kursa, onda se u uslovima čvrstog deviznog kursa centralna banka obavezuje da će kupovati i prodavati nacionalnu valutu po propisanom kursu. To znači da centralna banka mora regulisati ponudu novca tako da se obezbedi podudaranje tržišnog i unapred definisanog fiksnog deviznog kursa (Nello 2005, 131-140).

Moguće su i situacije kada se ravnotežni devizni kurs razlikuje od fiksnog. Kada je ravnotežni devizni kurs veći od fiksnog može se iskazati grafički na sledeći način:

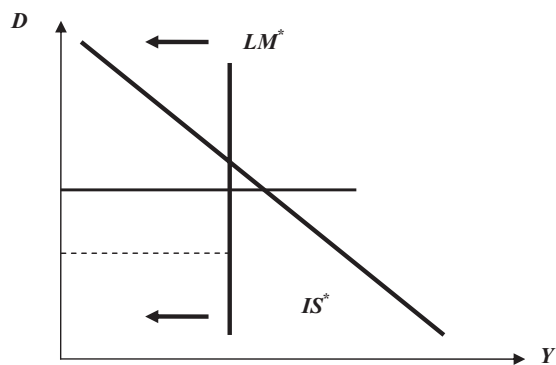


Slika 1: Mandell-Flemingov model:  
ravnotežni devizni kurs veći od fiksnog

Kada je ravnotežni devizni kurs određen presekom krivih  $LM^*$  i  $IS^*$  veći od fiksnog, subjekti skloni špekulacijama mogu ostvariti zaradu na osnovu kupovine strane valute na tržištu i prodajom te strane valute centralnoj banci. Kao posledica ovih transakcija javlja se automatsko povećanje ponude novca, i, shodno tome, smanjenje deviznog kursa (pomeranje krive  $LM^*$  na desno). Proces povećanja ponude novca traje sve dok se ravnotežni devizni kurs ne izjednači sa fiksnim.

Moguće su i situacije kada je ravnotežni devizni kurs manji od fiksnog.

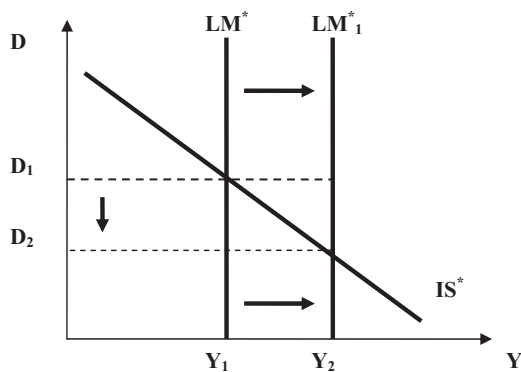
U ovom slučaju špekulanti na tržištu koriste stranu valutu radi kupovanja domaće. Posledica ovakvih transakcija je smanjenje ponude novca, što se iskazuje pomeranjem krive  $LM^*$  ulevo i ukazuje na rast deviznog kursa. Ovakvo pomeranje krive  $LM^*$  se nastavlja sve dok se fiksni devizni kurs ne izjednači sa ravnotežnim.



Slika 2: Mandell-Flemingov model: ravnotežni devizni kurs manji od fiksnog

Diskutovani mehanizam je značajan samo kada je u pitanju nominalni devizni kurs, dok je za realni primenljiv samo u kratkom roku. Naime, promene cena su neizbežne u dugom roku, a to uslovljava promene realnog deviznog kursa.

Ekspanzivna monetarna politika u uslovima plivajućeg deviznog kursa ima drugačiji uticaj na proizvodnju, što se može uočiti iz pomeranja krive  $LM^*$  udesno, kao uspostavljanje nove ravnoteže koja dovodi do snižavanja deviznog kursa i povećanja nivoa proizvodnje.



Slika 3: Mandell-Flemingov model: ekspanzivna monetarna politika u uslovima plivajućeg deviznog kursa

Zaključak je da su efekti monetarne politike različiti u uslovima fiksnog i plivajućeg deviznog kursa.

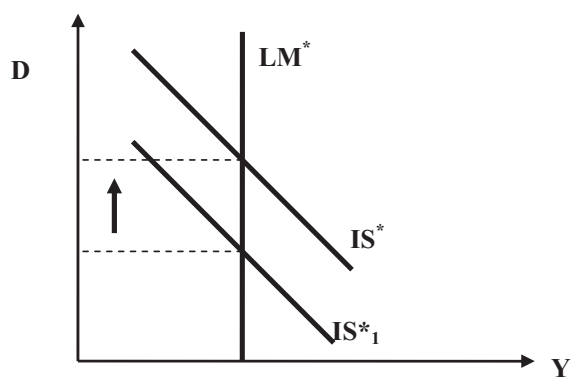
U uslovima fiksnog deviznog kursa monetarna politika može služiti za uravnoteženje tržišnog i fiksnog deviznog kursa i bez uticaja na nivo proizvodnje.

U uslovima plivajućeg deviznog kursa ekspanzivna monetarna politika može dovesti do povećanja proizvodnje. Ovde se otvara pitanje vremenskog intervala dejstva analiziranih efekata. Na kratak rok, monetarna ekspanzija dovodi do povećanja proizvodnje, smanjenja kamatne stope i povećanja nivoa cena. Povećanje cena u dugom roku neutrališe efekte monetarne ekspanzije na proizvodnju i kamatnu stopu (Blanchard 2012, 148-149). Dakle, u dugom roku novac je neutralan, s tim da to uistinu ne znači da monetarna politika nije u mogućnosti, ne može i ne treba da bude instrument rasta proizvodnje.

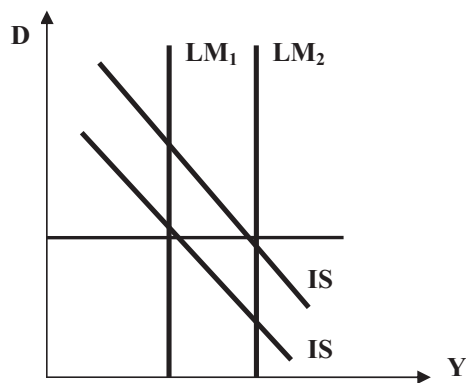
## **2. FISKALNA POLITIKA U MALOJ OTVORENOJ PRIVREDI**

U uslovima plivajućeg deviznog kursa, ekspanzivna fiskalna politika usmerava se u pravcu stimulisanja javnih rashoda putem povećanja državnih kupovina ili snižavanjem poreza. Pri takvoj fiskalnoj politici kriva  $IS^*$  se pomera udesno, i ukazuje na rast deviznog kursa, pri čemu nivo proizvodnje ostaje nepromenjen. U maloj otvorenoj privredi sa plivajućim deviznom kursom ekspanzivnom fiskalnom politikom se ne može uticati na rast proizvodnje. To se objašnjava činjenicom da ekspanzivna fiskalna politika u otvorenim privredama utiče na rast nacionalne kamatne stope, što doprinosi povećanju priliva stranog kapitala, ali i neinvestiranju od strane domicilnih investitora (proizvođača), ili stvara tzv. efekat istiskivanja (Jakšić 2011, 234). Strani investitori su zainteresovani da svoj kapital plasiraju u privredu te zemlje, da bi ostvarili veće prinose, a to sa svoje strane doprinosi povećanju tražnje za nacionalnom valutom i rastu deviznog kursa (Mankiw, 2006, str. 764-770). U navedenim uslovima, da bi se

održao fiksni devizni kurs, centralna banka sprovodi ekspanzivnu monetarnu politiku, što dovodi do pomeranja krive LM u desno. Ovom politikom se održava fiksni devizni kurs nepromenjen, a istovremeno se stimulatívno deluje na rast proizvodnje. To se može iskazati sledećim grafikonom:



Slika 4: Mandell-Flemingov model: ekspanzivna fiskalna politika u uslovima plivajućeg deviznog kursa



Slika 5: Mandell-Flemingov model: ekspanzivna fiskalna politika u uslovima fiksnog deviznog kursa



Na osnovu iznetog, sledi zaključak da se dometi ekspanzivne fiskalne politike razlikuju u maloj otvorenoj zemlji u zavisnosti od uspostavljene politike deviznog kursa. U uslovima plivajućeg deviznog kursa, ekspanzivna fiskalna politika nema uticaja na proizvodnju, dok u uslovima fiksnog deviznog kursa dolazi do promene veličine proizvodnje, i, naravno, do monetarnog prilagođavanja (Blanchard 2012, 436).

### **3. MONETARNA I FISKALNA POLITIKA I PLATNI BILANS – USPOSTAVLJANJE UNUTRAŠNJE I SPOLJAŠNJE RAVNOTEŽE**

*Na stanje platnog bilansa fiskalna politika ima dvostruki uticaj, i to: na nivo prihoda i na nivo kamatne stope.*

Dopunski državni rashodi, kroz multiplikativni efekat, dovode do povećanja tražnje za domaćim, ali i za stranim proizvodima. Povećanje uvoza ima negativan uticaj na robni bilans. Istovremeno, dopunski državni rashodi često označavaju povećanje državnog uticaja na finansijskom tržištu, što povlači rast kamatne stope. Veća kamatna stopa privlači strani kapital, poboljšava bilans tokova kapitala i u određenom stepenu neutrališe negativan uticaj robnog bilansa na platni bilans u celini.

Ukupan uticaj fiskalne politike na spoljašnji bilans u kratkoročnom periodu zavisn je od stepena mobilnosti kapitala (Mankiw 2006, 765). Na primer, u slučaju visoke mobilnosti kapitala povećanje kamatne stope može izazvati značajan priliv stranog kapitala, da pozitivan saldo tokova kapitala premaši deficit robnog bilansa i tako doprinese ostvarivanju pozitivnog salda platnog bilansa. Obrnuto: u uslovima niske mobilnosti priliv kapitala neće moći da kompenzuje deficit robnog bilansa, a onda platni bilans ima negativni saldo. Ovde treba napomenuti jednu veoma važnu činjenicu, koja se odnosi na dugi rok. Naime, u dugoročnom periodu strani zajmovi koji su privučeni visokom kamatnom stopom, “povlače” isplatu kamata i isplatu glavnice i tako dovode do odliva kapitala iz države. Kre-

ditno-monetarna politika utiče na platni bilans znatno preciznije. Povećanje ponude novca vodi smanjenju kamatne stope i ima dvostruki uticaj na ekonomiju: (a) jeftiniji novac stimuliše povećanje rashoda, uključujući i rashode izvoza (posebno uz mogući rast cena zbog inflacije tražnje), te na taj način pogoršava robni bilans, i (b) dolazi do povećanog odliva kapitala iz države, čime se pogoršava bilans tokova kapitala. Platni bilans postaje deficitaran kao posledica smanjenja po dva osnova: tekućih operacija i tokova kapitala.<sup>3</sup>

U oba diskutovana slučaja – kako u proširenoj fiskalnoj, tako i u proširenoj monetarnoj politici – uticaj kroz prihode povlači pogoršavanje stanja platnog bilansa, dok je uticaj kroz kamatnu stopu različit i značajno je vezan za tokove kapitala.

Mandell i Fleming su zaključili da kreditno-monetarna i budžetsko-poreska politika imaju relativno različit uticaj na unutrašnju i spoljašnju ravnotežu. Oni su prikazali da pri fiksnom deviznom kursu monetarna politika ima veliku prednost u regulisanju platnog bilansa, a fiskalna politika u regulisanju unutrašnje ravnoteže (kroz uticaj na celokupnu tražnju), odnosno, faktički postoje dva instrumenta politike za realizaciju dva cilja (Sejmenović 2008, 327). U suštini, u uslovima fiksnog deviznog kursa logično je pretpostaviti da monetarna politika u velikom stepenu ima veze sa problemima spoljašnjeg bilansa. Poznato je da u slučaju kada je centralna banka sprečena u svojim aktivnostima neophodnošću održavanja određenog nivoa deviznog kursa, kolebanja novčane mase često su izazvana rešavanjem baš ovog zadatka nezavisno od toga odgovaraju li ta kolebanja postizanju unutrašnje ravnoteže ili ne.

Radi neutralisanja uticaja platnog bilansa na ponudu novca, centralna banka pokušava tzv. *sterelisanje* promena deviznih rezervi. Na primer, kod smanjenja rezervi (za likvidaciju deficita platnog bilansa i sprečavanja pada deviznog kursa), centralna banka može da poveća unutrašnje aktive pomoću operacija na otvorenom tržištu ili korišćenjem drugih instrumenata monetarne politike, na takav način da se obim novčane mase u eko-

---

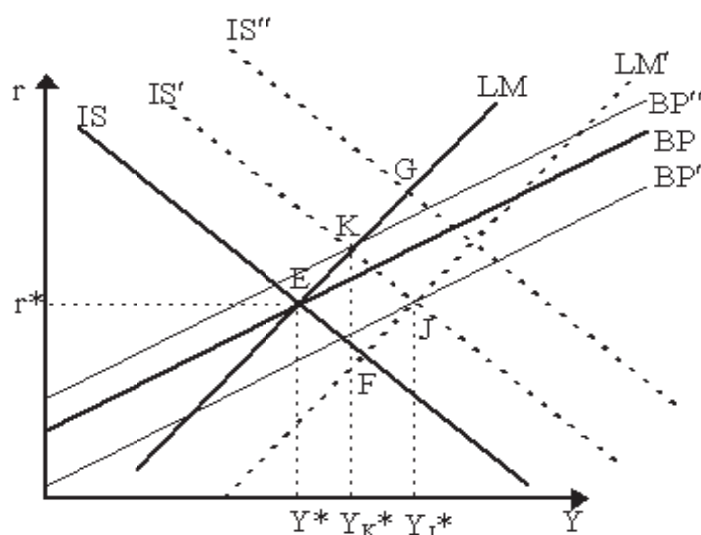
<sup>3</sup> Mada u dugoročnom periodu kapitali plasirani u inostranstvu započinju prihodovanje po osnovu kamata i na taj način pozitivno utiču na platni bilans.

nomiji ne promeni. Međutim, ove mogućnosti su ograničene. Ako deficit platnog bilansa traje duži period, onda smanjenje deviznih rezervi može da dovede do njihovog potpunog iscrpljivanja. Država je prinuđena da se odrekne politike fiksnog kursa ili da dozvoli smanjivanje novčane mase, radi neutralisanja tendencije smanjenja deviznog kursa, i na taj način zaustaviće odliv novca u inostranstvo. Za vreme stalnog pozitivnog salda platnog bilansa, obim rezervi može da postane toliko velik da unutrašnji krediti dobiju nultu vrednost, što je praktično nemoguće (banke će morati da pozajmljuju novac kod nebankarskog sektora, a ne da kreditiraju).

U uslovima plivajućeg deviznog kursa monetarna i budžetsko-poreska politika imaju apsolutno različite rezultate u odnosu na situaciju pri fiksnom deviznom kursu. Pravilno rešavanje problema rasporeda uloga ima suprotno značenje: budžetsko-poreska politika dobija veliki značaj za robni, a znači i za platni bilans u odnosu na monetarni, a monetarnu politiku treba koristiti za postizanje spoljašnje ravnoteže.

Ako je pri fiksnom kursu monetarna politika bila „povezana“ sa neophodnošću održavanja deviznog kursa, sada se ona oslobađa ovog zadatka i može se efikasnije koristiti za rešavanje unutrašnjih problema. Povećanje ponude novca smanjuje kamatne stope i dovodi do rasta rashoda, što stimuliše rast uvoza i pogoršava robni bilans. Do deficita platnog bilansa dovodi i odliv kapitala kao posledica smanjenja kamatne stope. Treba spomenuti da kada država ima fiksni devizni kurs, naponi vlade da održavaju precenjenost valute neumitno vode do valutnih kriza (Burda and Wyplosz 2012, 389). Svakako da i tada može da se iskorači preduzimanjem konkurentne i ili korektivne devalvacije, što se u praksi izbegava.

Međutim, kod plivajućeg deviznog kursa, situacija je drugačija. Rast uvoza i odliv kapitala povećavaju tražnju za devizama, dok se nacionalni novac obezvređuje, što sa svoje strane pojačava konkurentnost domaćih izvoznika, a time i poboljšavanje robnog bilansa. Rast izvoza označava i rast tražnje za domaćim proizvodima, što još više povećava ekonomski rast započet povećavanjem novčane mase. Na taj način, monetarna politika ima značajan uticaj na unutrašnji prihod direktno kroz rast ponude novca, a indirektno kroz smanjenje deviznog kursa i povećavanje izvoza.



Slika 6: Mundell-Flemingov IS-LM u uslovima plivajućeg kursa

U ovakvim okolnostima, mobilnost kapitala ne igra značajniju ulogu, jer posledice nastaju obimom odliva kapitala, što doprinosi obezvređivanju nacionalne valute. Međutim, poznavajući složenost prenosnog mehanizma monetarne politike, može se pretpostaviti da će njen pozitivan uticaj preko obima emisije, biti uglavnom rezultat uticaja spoljašnjeg sveta, a manje unutrašnje stimulacije povećavanja proizvodnje (smanjenjem kamatne stope). Njime, rast tražnje za domaćim proizvodima rezultat je povećavanja tražnje na inostranom tržištu uz odliv kapitala iz države i obezvređenje novca. U celini, pozitivni uticaj monetarne politike na unutrašnji bilans biće specifičan.

S druge strane, ocenjivanje efikasnosti i efektivnosti budžetsko-poreske politike pri plivajućem deviznom kursu je dosta složeno. Kao što je poznato, rast državnih rashoda ima uticaj na unutrašnju i spoljašnju ravnotežu na dva načina – kroz prihode i kroz kamatnu stopu. Rast prihoda (kroz efekat multiplikatora) povećava uvoz, pogoršava robni bilans i smanjuje vrednost nacionalnog novca. Rast državnih rashoda znači da vlada povećava njenu zaduženost, što dovodi do povećanja kamatnih stopa. Visoke kamat-

ne stope stimuliraju priliv kapitala iz inostranstva, što povećava vrednost nacionalnog novca i poboljšavaju se tokovi kapitala. Rezultat će na kraju zavisiti od stepena mobilnosti kapitala.

Povećavanje pokretljivosti kapitala dovodi do povećanja uticaja računa kapitala na platni bilans i devizni kurs. Kod visoke mobilnosti kapitala preovladava tendencija povećavanja deviznog kursa izazvana njegovim prilivom, što vodi smanjenju izvoza i povećavanju deficita robnog bilansa. Značajan priliv kapitala dozvoljava kompenzaciju deficita i ravnotežu platnog bilansa u celini. Međutim, ukupni uticaj budžetske ekspanzije na GNP gotovo se izjednačava sa nulom.

Na taj način, za razliku od pozitivnog uticaja monetarne politike na unutrašnji prihod, budžetsko-poreska politika je efektivna samo kod malog obrta kapitala, što potvrđuje pretpostavku o drugačijem rasporedu uloga pri sprovođenju ekonomske politike u uslovima plivajućeg kursa.

U režimu fiksnih deviznih kurseva platno-bilansna ravnoteža se uspostavlja u uslovima jednakosti priliva i odliva u međunarodnim plaćanjima i odsustva trajne akumulacije/deakumulacije deviza. U uslovima fleksibilnog deviznog kursa primanja/plaćanja u platnom bilansu, automatski se uravnotežuju sa promenom deviznog kursa. Prema tome, ako je za dati devizni kurs platni bilans u ravnoteži, a u privredi postoji nezaposlenost, ekspanzivnom monetarnom i fiskalnom politikom moguće je smanjiti nezaposlenost. U takvim uslovima dolazi do: porasta nacionalnog dohotka i najčešće do rasta cena; povećanja uvozne tražnje; dok izvoz biva ugrožen. S druge strane, politika pune zaposlenosti jača interni bilans, a dovodi do ugrožavanja eksternog bilansa. Iz napred izloženog, proizilaze zaključci za postizanje unutrašnje ravnoteže: rast deviznog kursa ojačava konkurentsku poziciju zemlje i njen izvoz raste, što ima ekspanzioni efekat na privredu, a onda se uvoz zamenjuje jeftinijim domaćim proizvodima. Da bi se poništile inflatorne posledice rasta deviznog kursa, nivo izdataka mora biti smanjen. Dalje, za postizanje spoljne ravnoteže: rast deviznog kursa ojačava konkurentsku poziciju zemlje, izvoz raste, a uvoz se smanjuje, i dolazi do stvaranja platno-bilansnog suficita. Međutim, u uslovima složenih međunarodnih odnosa ni suficit nije poželjan, a on se može anulirati

rastom nacionalnog dohotka. Dakle, izazov koji se stavlja pred kreatore ekonomske politike jeste u pravilnom odmeravanju stopa ekspanzije (Kovačević 2012, 352).

## ZAKLJUČAK

U osnovi, postoje neki realni procesi koji otežavaju efektivni razvoj i sprovođenje ekonomske politike. Kao prvo, postoje značajna vremenska zaostajanja u toku sprovođenja i delovanja ekonomske politike (promene instrumenata) i reakcije realne ekonomije. Na primer, promena kamatne stope i uticaj na korigovanje planova u vezi potrošačkih i investicionih rashoda domaćih privrednih preduzeća. Drugi problem se odnosi na faktore neodređenosti, kao što su: neodređenost tekućeg položaja ekonomije u odnosu na nivo emisije i odgovarajuće zaposlenosti i poželjno stanje trgovinskog bilansa, neodređenost u odnosu na buduće šokove, kao na primer promene tražnje za novcem, nivoa rashoda poslovnog sektora i dr., neodređenost u vezi pravilnosti modela (parametri, kao što su: granična sklonost štednji, uvozu, nagib krive i dr.).

Treći problem proističe iz loših procena faktora očekivanja, pogotovu inflacionih očekivanja, jer značajno otežava dilemu inflacija-nezaposlenost. U celini uzev, faktori očekivanja služe kao osnov za smanjenje količine korekcija ekonomske politike kao odgovor na promene u ekonomiji. Četvrti problem se odnosi na politička ograničenja. Njime ekonomska logika često ustupa mesto političkim parolama, pozivanjima na istorijska događanja, birokratskim preprekama, ličnim interesima državnih lica itd. (što se najčešće pojačava u periodima transformacije ekonomskih sistema). Peti problem se ispostavlja analizom mogućnosti velikih i malih privreda. Velika zemlja koristi prednosti ekonomije obima zbog veličine unutrašnjeg tržišta, dok je mala zemlja prinuđena da ekonomije obima koristi samo ako je orijentisana na inostrano tržište i ako je uključena u regionalnu integraciju. Proizvodna, izvozna i uvozna koncentracija je veća u maloj nego u velikoj zemlji.

Mala zemlja ima višu robnu i geografsku koncentraciju izvoza, jer je obično vezana za neku veliku i susednu zemlju, a to znači da je najčešće veći stepen otvorenosti (udeo spoljne trgovine u BDP-u). Ključne tačke poželjnog strateškog položaja male otvorene zemlje u savremenim globalnim uslovima su: ekonomija zasnovana na znanju, međunarodna aktivnost, napredne tehnologije i društvo blagostanja.

Na osnovu iznetog, možemo zaključiti da su sa aspekta željenog strateškog položaja bitne sledeće osnove:

a) ***Makroekonomske osnove***

1. fiskalna i monetarna politika
2. trgovinska i investiciona politika
3. međunarodna politika, gde one nisu međusobno konfrontirajuće postavljene, već kao "drugarski" antipodi u strukturalnoj makroekonomske strategiji.

b) ***Opšti faktori***

1. ljudski resursi
2. nauka i tehnologija
3. menadžment, i
4. infrastruktura.

Međutim, nakon ovih afirmativnih postavki o nužnosti globalnog povezivanja, nužnosti konvergiranja i prilagođavanja i sveopšteg razvoja na nacionalnom, regionalom i globalnom makroplanu, ovde se može postaviti krucijalno pitanje: Kako uskladiti, odnosno uspostaviti *konvergenciju globalnih ciljeva* (definisanih u prethodnoj analizi), sa nacionalnim opštim ciljevima (suverenitet, sigurnost, socijalna kohezija, socijalna inkluzija, blagostanje), a posebno sa nacionalnim ekonomskim ciljevima (unutrašnja ravnoteža, spoljna ravnoteža) s obzirom da je analiza pokazala izuzetnu složenost ovog problema?

Globalisti kažu da je konsenzus ta spasonosna formula.

Aktuelna svetska privredna i finansijska kriza to nedvosmisleno opovrgavaju.

**LITERATURA:**

1. Blanchard, O., 2012, *Macroeconomics*, London: Prentice Hall.
2. Burda, M. and Wyplosz, C., 2012, *Makroekonomija – evropski udžbenik*, London: Oxford online resources centar.
3. Jakšić, M., 2011, *Osnovi makroekonomije*, Beograd: Ekonomski fakultet.
4. Kovačević, R., 2011, *Međunarodne finansije*, Beograd: Ekonomski fakultet.
5. Mankiw, G., 2006, *Osnove ekonomije*, Zagreb: MATE d.o.o.
6. Nello, Susan Senior, 2005, *The European union (Economics, Policies and History)*, Berkshire: The McGraw-Hill.
7. Petrović, P., 2008, *Savremena poslovna diplomatija*, Beograd: Institut za međunarodnu politiku i privredu.
8. Samuelson, P. & Nordhaus W., *Economics*, New York: McGraw –Hill.
9. Sejmenović, J. i dr., 2008, *Makroekonomija*, Banja Luka: Univerzitet za poslovne studije.

Kristijan Ristić, PhD

**ANALYSIS OF MONETARY AND FISCAL  
POLICIES FOR MACROECONOMIC  
PERFORMANCE**

**Summary:** *The global economic recession has marked a change in the conduct of economic policy in most economies: the abandonment of free market economy and increase in the level of government intervention in the economy. It seems that*



*the old-fashioned Keynesian economics is put on a pedestal again. Even though the instruments are not new, the fear of the definitive abandonment of the neoliberal paradigm exists. Financial globalization has made a strong impact on the rapid increase in the volume of loans, much faster than GDP. Changing the structure of the loan is meant to strengthen speculative and substitute components in relation to the productive component. Financial globalization has become a source of systemic risk. In this context, it is necessary to establish a global monitoring over the financial markets through a new system of regulation with national and international legitimacy. Since the financial markets are not controlled at a national or international levels, they operate in a legal vacuum. The instruments and measures of monetary, budgetary and taxation policies in the strategy of macroeconomic policies are particularly important for small countries. If small countries are not part of a larger economic and financial integration, they are not on the way to success on the geopolitical map of the world. The time we live in is characterised by: an increasing economic integration and interdependence on a global level through the process of overall trade and financial liberalization and deregulation, minimizing the role of government, the dominance of market principles and mechanisms, the emergence of new actors on the international economic scene, the world economic and financial crisis. In terms of their synchronization, macroeconomic fiscal and monetary policy management stems logically from the contemporary global financial management. The paper is based on the analysis of such possibilities.*

**Key words:** *economic policy, monetary and fiscal policies, the global crisis, the neoliberal paradigm, Keynesian economics.*

**Jel classification:** *G3, G32*